INFORME ECONOMICO 1976-1977

Editado por José Piñera Echenique.

Diseño y Producción
Matte y Mendez Publicidad

Recopilación del Informe Económico
de la Colocadora Nacional de Valores, 1976-1977.

INFORME ECONOMICO 1976-1977

Editado por José Piñera Echenique.

Indice

Carta del Editor

Han sido años difíciles. Entre 1970 y 1973 se intentó implantar en Chile una economía socialista. Socialismo marxista por su inspiración ideológica, socialismo de consumo en su afán de tener viabilidad política, socialismo inexperto por la cadena interminable de errores que se cometieron en su realización.

El resultado fue desolador. Quizá la constatación de que, al terminar esta etapa, el capital físico del país no había sufrido un deterioro sustancial, indujo a muchos a creer que la recuperación sería fácil y pronta. Pero los daños eran más profundos y complejos.

En septiembre de 1973, el país estaba al borde de la quiebra interna y externa. Por un lado, la hiperinflación y la escasez generalizada conducían a la desintegración social y política. Por otro, la imposibilidad de pagar la deuda externa y comprar aquellas importaciones imprescindibles (alimentos, petróleo) nos aislaba de la economía mundial. La verdad es que la política económica del gobierno anterior había elevado artificialmente el consumo y el empleo, obteniendo, por un breve período, sustanciales dividendos políticos, pero sólo al precio de hipotecar el futuro del país, ya que este bienestar artificial estaba basado en la irresponsabilidad monetaria, fiscal, cambiaria y productiva.

En 1974 se resolvieron los problemas inmediatos (precios realistas, organización de la producción) y se comenzó la construcción de una *economía libre.* Pero fue en 1975, con el precio del cobre más bajo de la última década, cuando se decidió pagar el costo social del "experimento socialista". El Plan de Recuperación Económica evitó una crisis monumental de balanza de pagos, disminuyó drásticamente el déficit fiscal, y avanzó en el control de la inflación. El precio de la recuperación fue alto; la caída drástica de la producción y el empleo originó situaciones difíciles para todos (Informe N° 9).

Pero no basta equilibrar una serie de variables macroeconómicas. Es necesario estructurar una nueva estrategia de desarrollo que acelere el crecimiento de la economía, y así siente sobre bases sólidas un proceso destinado a elevar el bienestar de los chilenos.

Veinte Informes.

El Informe Económico nació en abril de 1976. Uno de los aportes principales que ha querido hacer al debate nacional es revivir en Chile la fe en sus potencialidades económicas.

No creemos en el determinismo histórico ni en las concepciones mecanicistas de la evolución económica. No basta tener recursos para ser un país grande –y Chile es un país potencialmente rico–, sino que se requiere voluntad de progreso.

Décadas de pobreza y de frustración han alimentado un pernicioso escepticismo con respecto a la capacidad que tiene el país para otorgar a sus habitantes un nivel de vida digno. El signo de nuestros informes ha sido la confianza en que el programa económico actual, y sus conductores, son capaces, más allá de las urgencias de la coyuntura, de construir un modelo de desarrollo que permitirá *hacer de Chile una gran nación.*

El postulado inicial es entonces que nuestra *inferioridad económica* –para usar los términos de don Francisco Encina– no es tal. Chile está dotado de una riqueza natural inexplotada que resalta en un mundo temeroso del agotamiento de sus recursos primarios, y posee una fuerza de trabajo étnica y culturalmente sobresaliente en el contexto de las naciones subdesarrolladas.

Una de las causas principales del crecimiento mediocre que el país ha experimentado a lo largo de gran parte de este siglo es el sistema económico que lo ha regido. Con un sistema racional y estable de generación de decisiones públicas y privadas, y con el empuje de una economía libre y abierta al mundo, el país podrá caminar con decisión hacia una etapa de mayor prosperidad. Todo indica que –como lo habíamos proyectado a comienzos de año– el producto nacional crecerá en *8 por ciento* en 1977, elevando desde ya la pendiente de la trayectoria de

crecimiento de la economía chilena (Informe N° 14).

Economía abierta.

Piedra angular de la estrategia de desarrollo es la apertura del comercio exterior. Permite un mayor crecimiento y empleo al incentivar la eficiencia interna, y al dirigir los recursos productivos hacia aquellas áreas donde el país cuenta con ventajas relativas. Las *exportaciones* se constituirán entonces en uno de los motores del proceso de desarrollo (Informe N° 2).

En diversas oportunidades abogamos por una *protección efectiva* uniforme (Informes N°s. 12 y 16). Sólo ella es coherente con el principio de no discriminación que caracteriza al modelo de desarrollo, y –si las distorsiones se corrigen con los instrumentos apropiados– es el modo más eficiente de impulsar el *crecimiento hacia afuera*. Hace menos de un mes el Gobierno anunció un programa de reducciones arancelarias que terminará en junio de 1979 con una tasa uniforme de 10 por ciento.

En el proceso de apertura de la economía, la ruptura con el *Pacto Andino* fué un paso doloroso pero necesario. La estrategia de programación industrial y los criterios arancelarios del Acuerdo de Cartagena violan principios esenciales del modelo chileno. La vocación integracionista de Chile deberá esperar que los países de la subregión constaten las limitaciones de un desarrollo construído sobre el proteccionismo y de espaldas a los mercados internacionales (Informe N° 6).

Si bien la estrategia de desarrollo postula como su primer objetivo el crecimiento económico, ella no descuida los aspectos relativos a la *seguridad*. Un análisis detenido de este complejo problema nos lleva a concluir que el país fortalece su autonomía al crear un sistema económico flexible y al consolidarse como un exportador de productos con valor estratégico, conectado comercial y financieramente con los más variados países, y capaz de un desarrollo acelerado (Informe N° 15).

Tiempo de inversión.

La materialización de estas perspectivas exige de inversiones. En la concepción anterior, el Estado emprendía los grandes proyectos, y para ello extraía cuantiosos recursos del sector privado mediante el sistema tributario. Ahora a éste último le cabe la principal responsabilidad de la inversión productiva.

Uno de los obstaculos más grandes para el crecimiento de los países en vías de desarrollo ha sido la existencia de un sinnúmero de distorsiones en sus mercados financieros, que deprimía el ahorro y orientaba erradamente los recursos de inversión. Por ello, este informe ha insistido en la necesidad de completar la tarea iniciada con la liberalización del *mercado de capitales* (Informe N° 13). Restan aún restricciones que encarecen esta actividad, normas que segmentan el mercado y reprimen la competencia, e instituciones que no se han adaptado a las exigencias de la tecnología financiera moderna.

Particular importancia tienen las reformas –largamente estudiadas, pero aún pendientes– dirigidas a establecer mecanismos para financiar proyectos de larga maduración. El desarrollo de instrumentos para captar ahorros de largo plazo, la estructuración de un mercado bursátil eficiente, y la integración al mercado de capitales de los cuantiosos fondos que administran las instituciones previsionales y compañías de seguros, son entonces medidas que estimamos necesarias.

El esfuerzo nacional debe ser complementado con el ahorro externo. No basta la decisión de aceptar inversión extranjera directa: es necesario abrir la economía al *financiamiento externo* (Informes N°s. 11 y 19). La descapitalización de la economía chilena y las pérdidas ocasionadas por la actual fase depresiva del precio del cobre hacen inconveniente obstaculizar en demasía la contribución del ahorro externo. Síntoma de esta deficiencia es la elevada tasa de interés real.

La estrategia de desarrollo que sigue el país está desvelando sus riquezas y mostrando la posibilidad de

un progreso material de grandes proporciones. Pero tales perspectivas no se harán realidad mientras no se logre aunar los ahorros nacionales y extranjeros en la gran tarea de los próximos años: irrigar con capitales y tecnología a todas aquellas actividades que están llamadas a impulsar nuestro crecimiento. Los distintos rubros mineros, agrícolas, energéticos, forestales y pesqueros son terreno fértil para invertir.

Precios claves.

La política cambiaria ha generado cierta incertidumbre. El problema nace de confundir *quién* determina el valor de la divisa con *cómo* se determina éste. En la actualidad el Banco Central fija el tipo de cambio conciliando las señales que entrega la economía con las prioridades de la política económica. Hay en este sentido flexibilidad cambiaria, y es así como pueden predecirse las decisiones de la autoridad en esta materia. Utilizando este criterio, los Informes N$^{os.}$ 3 y 11 anticiparon las únicas variaciones no compensadas en el nivel cambiario durante estos veinte meses: las revaluaciones del peso. Los efectos antiinflacionarios y reactivadores de esta opción de política fueron analizados en el Informe N^{O} 4.

Más allá de la utilización de la política cambiaria en la prioritaria lucha contra la inflación, lo recomendable es que el precio del dólar corresponda al equilibrio de largo plazo de la balanza de pagos. Ello exige en primer lugar conocer la tendencia de las variables claves que lo determinan. Con este propósito, intentamos proyectar la evolución del *precio del cobre* (Informe N^{O} 17), cuyas exportaciones definen gran parte de la situación de balanza de pagos chilena. La segunda exigencia es diseñar un mecanismo para sostener un tipo de cambio que genera déficits o superávits de corto plazo. Ello se logra con un stock adecuado de reservas internacionales, y utilizando el endeudamiento externo compensatorio (Informe N^{O} 19).

Es innegable que la administración del precio del dólar ha sido especialmente difícil en la coyuntura vivida por el país durante los dos últimos años. De una parte, la insuficiente utilización del financiamiento externo, y de otra, una política monetaria restrictiva, provocaron un desajuste entre los dos precios claves de la economía, el tipo de cambio y la tasa de interés (Informe N^{O} 11). Al romperse la armonía entre ambos, se introdujeron desequilibrios innecesarios.

La política monetario-financiera es otro tema que nos ha interesado. La persistencia de una altísima tasa de interés real que deprime la actividad económica –y especialmente la construcción– y además su comportamiento errático, son indicadores de que dicha política aparentemente no ha sido bien concebida. No puede desconocerse que los logros en materia de inflación en buena medida provienen del manejo monetario, pero ocurre que sus costos podrían ser menores.

Este Informe ha sostenido que la política monetaria debe visualizarse en el contexto más amplio del *equilibrio de los mercados financieros* (Informe N^{O} 5). Hemos señalado también que la reactivación económica y la mejoría de las expectativas de inflación están provocando, desde hace más de un año, un aumento en la demanda de dinero, cuyo reflejo es –dado el magro crecimiento de su oferta– una tasa de interés mucho mayor a la que corresponde al equilibrio entre el ahorro y la inversión (Informe N^{O} 8).

Definiciones.

Si bien el modelo económico abre atractivas oportunidades de inversión, en la etapa de su construcción genera incertidumbres que es bueno dilucidar. Este informe ha señalado reiteradamente que deben precisarse las *reformas estructurales* que el modelo exige (Informes N$^{os.}$ 12, 16 y 20). Diversas declaraciones oficiales hablan de ajustes en los regímenes previsional, laboral, tributario y otros. Es tal la incidencia de dichos regímenes en la rentabilidad de los proyectos de inversión que se emprendan, que la ausencia de definiciones concretas es un factor que retarda su implementación. Por cierto, la clarifi-

cación de los criterios con que se conduce la política económica es otra manera de disminuir incertidumbres innecesarias.

Una de las definiciones más importantes es la relativa al *rol del Estado* en la economía. El modelo ha señalado claramente su carácter *subsidiario*. Sin embargo, de la elaboración de un ranking sobre las cien mayores empresas de Chile en 1975 y 1976 (Informes N$^{OS.}$ 10 y 18), resulta que la dimensión exagerada del Estado como *productor* de bienes y de servicios atenta contra la plena vigencia de dicho principio. La concentración de la acción estatal en actividades que el sector privado puede desarrollar, incluso con mayor eficiencia, se traduce necesariamente en el abandono de aquéllas que le son propias. Por otra parte, hemos abogado repetidas veces por la *misión redistributiva* del Estado y por su tarea de vigilar y corregir la operación de los mercados (Informes N$^{OS.}$ 12 y 20).

Consideraciones tanto económicas como de justicia exigen una *reforma previsional*. No es una coincidencia que por largo tiempo se hayan discutido sus fallas sobre las cuales existe un virtual consenso. Este informe ha buscado demostrar el carácter imperativo de la medida, y sugerir la dirección hacia donde la reforma debería apuntar (N$^{OS.}$ 7, 16 y 20).

Misión.

El Informe Económico se estructuró en torno a un breve ensayo mensual que intentaba descubrir el signo de los tiempos económicos y colaborar en la definición de un nuevo modelo de desarrollo. Modelo que ofreciera una alternativa que, asumiendo el saldo positivo de nuestra historia, trascendiera las limitaciones de los esquemas pasados y proyectara a Chile por la ruta del desarrollo integral.

Creemos que la actual estrategia de desarrollo, aunque contiene elementos nuevos y casi revolucionarios con respecto a las políticas económicas recientes, en lo fundamental retoma los valores que han orientado a Chile durante gran parte de su historia, y los matiza con una preocupación por conciliar la vertiente liberal con la social, único camino para crear una economía a la vez libre y justa que otorgue crecientes niveles de bienestar a todos los chilenos.

Santiago, 17 de Diciembre de 1977.

Nº 1

Modelo y Política Económica

Abril 1976

Modelo y Política Económica

A medida que van siendo superados los problemas más inmediatos, empiezan a perfilarse con claridad los contornos del modelo de desarrollo que ha adoptado el país. Hasta ahora el debate ha confundido las políticas coyunturales con los rasgos permanentes del modelo. Aún más, parecen no distinguirse con claridad estos rasgos –las denominadas reglas del juego– de las variables de política económica, las cuales deben obviamente adaptarse a las cambiantes condiciones de la economía nacional y mundial. Tan importante es la transparencia y estabilidad de los parámetros que definen el modelo como la flexibilidad de las señales que orientan las decisiones de los actores de la economía.

La conducción económica se ejerce en dos dimensiones diferentes. Por una parte, adopta un conjunto de medidas destinadas a implementar gradualmente un nuevo *modelo de desarrollo* que hará de la economía chilena una *economía libre*. Dentro de estas coordenadas se enmarcan los anuncios recientes relativos a nuevos programas sociales, conducentes a mejorar la distribución de ingresos, y a normas para fortalecer la competencia interna.

La otra dimensión la constituyen las determinaciones de la autoridad que pretenden orientar la actividad económica en función de las prioridades nacionales. Se trata entonces del manejo de las *políticas macroeconómicas* (monetaria, fiscal, cambiaria, de salarios, etc.) con miras a superar los problemas de corto plazo. Este informe discute algunos de estos aspectos.

La difícil coyuntura.

Recientemente se anunciaron las tres prioridades de la actual política económica en el corto plazo: mantener la balanza de pagos asegurada, controlar la inflación e impulsar la reactivación de la economía.

El primer objetivo se consideraría alcanzado si el déficit de balanza de pagos este año no supera los 240 millones de dólares. Ello sin renegociar la deuda externa ni acudir a préstamos oficiales adicionales a los ya contemplados.

Conspira contra esta meta el bajísimo precio del cobre. Pero sus perspectivas son buenas; ha subido en más de 25 por ciento en los primeros meses del año y se espera que este movimiento continúe. Los conflictos bélicos del sur de Africa y las proyecciones del ritmo que adoptará la recuperación económica mundial (el presupuesto norteamericano se basa en un crecimiento de 6,2 por ciento del producto) son los antecedentes que fundamentan esta visión.

Por otra parte, la tendencia alcista puede verse obstruída por la política de stocks que sigan aquellos países y agentes privados que hoy día poseen abundantes reservas de cobre. Además, el crecimiento de la economía mundial está condicionado por la actitud de las autoridades políticas de los países desarrollados. Al parecer, éstas le temen más a la inflación, que en estos países no tiene paliativos como los reajustes automáticos, que al desempleo, cuyo costo social ha sido reducido con subsidios de cesantía. Ambos factores hacen difícil que el precio del cobre alcance en el mediano plazo los niveles cumbres que logró en años pasados.

La prioridad que se le ha asignado al objetivo de balanza de pagos hará más difícil el logro de las otras dos metas. En efecto, dadas las restricciones impuestas por el bajo precio del cobre y el alto servicio de la deuda, el equilibrio del sector externo requiere de un superávit de divisas en el sector privado cuya absorción genera emisión y las consiguientes presiones inflacionarias. Asimismo, una situación más holgada de balanza de pagos haría posible aumentar el nivel de importaciones y sostener una apreciable reactivación.

La expansión monetaria observada en el primer trimestre del año es demasiado alta para la meta de estabilización que el gobierno se propone. Mientras no aumente la demanda de dinero y se neutralice así el impacto inflacionario de la emisión, debe diseñarse una política estricta de control monetario. El objetivo ha de ser no sólo reducir la expansión del dinero, sino también aminorar la variabilidad de su tasa de crecimiento. Un instrumento adecuado es la colocación de títulos financieros del Estado en el

mercado de capitales, recogiendo el circulante originado por otras fuentes.

El aumento de la demanda de dinero es necesario para llevar a cabo el tercer objetivo. Nunca ha sido la masa monetaria real tan pequeña en relación al producto y ello frena la reactivación al encarecer el crédito. El Banco Central no puede aumentar la oferta monetaria nominal, si no se expande la demanda de dinero, porque introduciría presiones inflacionarias.

La demanda monetaria está fuertemente influída por el costo de mantener saldos líquidos, costo que corresponde mayoritariamente a la desvalorización de la moneda y, por lo tanto, a las rebeldes expectativas de inflación. Una manera de reducirlo es el pago de intereses sobre los saldos de las cuentas corrientes. Aunque está legalmente permitido hacerlo, no es factible debido a las altas tasas de encaje. Se requeriría entonces que el Banco Central pagara intereses sobre las reservas. Para que esta opinión sea antiinflacionaria, la emisión que exija el pago de dichos intereses debe ser menor que la expansión en la demanda de dinero resultante de hacer más atractivo mantener saldos líquidos.

Perspectivas futuras.

El mes de Marzo señala el comienzo de un año mejor. La polémica sobre las líneas fundamentales del *modelo* puede atenuarse como reflejo tanto de la reiterada decisión, adoptada al más alto nivel, de mantenerlo, como del hecho de que sus resultados positivos irán emergiendo cada vez con mayor claridad. La discusión acerca de las *políticas* seguirá siendo necesaria para ayudar a los encargados de la conducción económica en la tarea de construir un nuevo esquema económico en medio de condiciones adversas. Lo más importante es aunar esfuerzos para que el país produzca, invierta y reparta de acuerdo a los objetivos nacionales de crear una economía eficiente, dinámica y justa. ■

Nº 2

Las exportaciones

Mayo 1976

Las exportaciones

La actual política de comercio exterior es un elemento clave en la estrategia de desarrollo económico. Su objetivo es aumentar el nivel de bienestar de los chilenos a través de la utilización de las ventajas que otorga el comercio internacional. Para ello, es necesario que los recursos de la economía se asignen de acuerdo a las ventajas comparativas que tiene el país.

Se afirma con frecuencia que esta política es inadecuada, pues "coloca los precios a niveles internacionales mientras los ingresos permanecen a niveles nacionales". Esta es una atractiva manera de insinuar algo erróneo. Criticar una política específica porque no puede elevar instantáneamente los ingresos nacionales hasta alcanzar aquéllos de los países desarrollados significa descubrir recién la realidad del subdesarrollo.

Pero la connotación negativa de la frase deriva en último término de la presunción de que todos los precios internacionales son más altos que aquéllos que prevalecerían en el país en la ausencia de comercio exterior. Esto no es así. Para algunos productos, los costos de producción externos, y por lo tanto también los precios, son más altos que los internos y por eso conviene exportarlos (cobre, papel, vino, etc,). Pero para la gran mayoría de los productos, los precios internacionales son inferiores a los nacionales y por ello convendría importarlos. El ingreso global del país se eleva a través de este proceso en que se concentran los recursos en lo que se produce más eficientemente (productos exportables), y se importan, con las divisas así generadas, los bienes que el exterior produce a menor costo. (¿ No es precisamente esto lo que hace todo individuo al especializarse en un oficio y, con el ingreso que genera la " exportación" de sus servicios, "importa" los demás bienes que consume?).

Expansión y diversificación.

La expansión de las exportaciones constituye un requisito para que la estrategia de apertura al exterior sea exitosa.

Las exportaciones del país han estado históricamente dominadas por el cobre. La gravitación de este metal se deriva en parte importante del hecho de que la exportación de cobre es un negocio altamente rentable para el país, ya que los costos de las minas chilenas (en promedio alrededor de 50 ¢/lb) son muy inferiores al precio "normal" que ha tenido el cobre en el mercado mundial. El país, ni solo ni aliado con los demás miembros de CIPEC, puede elevar sustancialmente el precio de equilibrio de largo plazo del cobre mediante restricciones en la producción; Chile no es suficientemente grande en el mercado mundial como para intentar maniobras similares a las de la OPEP, ni es claro que esto sería conveniente en el largo plazo. Por lo tanto, es necesario seguir invirtiendo para producir y exportar más cobre, producto que continuará siendo por mucho tiempo el principal rubro de exportación del país.

No se puede desconocer el impacto negativo que han tenido en la economía las fluctuaciones en el precio del cobre originadas en los altibajos de la economía mundial. Hay tres vías complementarias de enfrentar este problema, y la combinación óptima de ellas dependerá de la viabilidad de cada una y de los costos que signifique llevarlas a cabo: a) Intentar reducir directamente las fluctuaciones en el precio del cobre, participando en los esfuerzos que se hacen entre países productores, o entre éstos y los países consumidores, para crear mecanismos internacionales de estabilización; b) Utilizar recursos financieros – reservas o créditos externos – para amortiguar los movimientos cíclicos en los ingresos de exportación; y, c) Diversificar las exportaciones, no disminuyendo las de cobre, sino aumentando las de productos distintos del cobre (no-cobre), siempre que sea socialmente rentable hacerlo, de modo que las exportaciones de cobre constituyan una menor proporción de un comercio exterior expandido.

La tercera alternativa es similar a la decisión de un inversionista individual de no colocar todos sus fondos en un solo instrumento financiero, aunque éste tenga el mayor retorno, para mantener un portafolio de títulos que combinen adecuadamente rentabilidad y seguridad. Cabe aclarar que si el objetivo principal es diversificar, la categoría relevante de exportaciones que se deben fomentar son las no–cobre. Se coloca a veces un énfasis exclusivo en las lla-

madas exportaciones no tradicionales, menospreciando injustificadamente las exportaciones tradicionales que no son cobre (papel, celulosa, harina de pescado, hierro, etc.).

Aparte del ya señalado, hay otros beneficios que se derivan de una expansión de las exportaciones no–cobre. Estas han sido discriminadas en el pasado por la política proteccionista que sobrevaluó el peso e impuso altos aranceles a los insumos que utilizaba la industria exportadora. Revertir la tendencia no implica concederle un tratamiento de excepción, sino simplemente *eliminar una discriminación en contra.* Así aumentará la eficiencia de nuestros recursos, al asignarlos a rubros de producción que eran subexplotados, porque erradamente se mantenía deprimida su rentabilidad privada. Cabe advertir, sin embargo, que debe evitarse que así como existió una sobre –sustitución de importaciones, se dé una sobre–promoción de exportaciones, en que el país termine efectuando exportaciones artificiales y reduciendo su ingreso nacional.

Las exportaciones industriales representan además la posibilidad de aumentar el uso de la capacidad instalada, utilizando incluso turnos múltiples y aprovechando de este modo al máximo el capital, que es un factor escaso en la economía. Las exportaciones agroindustriales alivian el problema del desempleo rural disminuyendo el flujo migratorio a las ciudades y las secuelas negativas que implica la sobredimensión de ellas. Además, una fuente de las ventajas comparativas del país está en su fuerza de trabajo abundante y bien calificada y ello debería conducir a que las exportaciones tuvieran un alto componente de mano de obra, generando un aumento en el empleo.

Política de promoción.

La política de promoción de exportaciones ha consistido fundamentalmente en: a) Una política cambiaria realista y flexible que reajusta el precio del dólar de acuerdo a la inflación (interna y externa) y a las necesidades del país de mantener un equilibrio de largo plazo en su balanza de pagos. El tipo de cambio ha sido elevado en términos reales desde el bajísimo nivel en que lo fijó el gobierno anterior. Si duda que ésta ha sido la política con mayor efecto en el crecimiento de las exportaciones. b) La sustitución del impuesto a la compra-venta por el impuesto al valor agregado y la devolución de éste a los exportadores. Así no se le exige "exportar impuestos" al productor chileno. c) Una reducción arancelaria que abarata los insumos importados que utiliza el exportador. Adicionalmente, se permite no pagar los derechos arancelarios que gravan la importación de bienes de capital cuando éstos se usan en la producción exportable. Las zonas francas aceleran este proceso para las actividades en regiones que se quiere favorecer. d) La creación de PROCHILE, cuya acción se ha centrado correctamente en favorecer la comercialización de las exportaciones no tradicionales que carecen de experiencia en la penetración de mercados externos.

Resultados.

El cuadro adjunto resume la evolución pasada de las exportaciones chilenas e incluye, además, una proyección de su probable trayectoria futura. Las exportaciones se han clasificado en cobre y no-cobre, y en tradicionales y no tradicionales.

Tres hechos deben destacarse. Primero, las exportaciones no–cobre, que representaron anualmente alrededor de US$ 200 millones en el período 1972-73, crecieron 130 por ciento en 1974 y 32 por ciento en 1975, para constituir actualmente la suma de US$ 660 millones. De éstas, US$ 300 millones son productos tradicionales de exportación chilena y US$ 360 millones representan exportaciones no tradicionales.

Segundo, la participación del cobre en el total de las exportaciones se ha reducido significativamente. Es cierto que el 58 por ciento que representó en 1975 está influído por el bajo precio del cobre (56 ¢/lb). Pero si suponemos que en ese año hubiera regido un precio de 75 ¢/lb, el cobre habría de todos modos representado sólo un 65 por ciento del total, la misma participación que se proyecta para 1980.

Tercero, las nuevas exportaciones presentan varias características deseables: hay muchos productos nuevos que diversifican las exportaciones según origen sectorial; van a diferentes mercados, lo que dis-

minuye el riesgo que existe cuando se depende excesivamente de un solo país; y son intensivas en mano de obra, lo que aumenta el empleo. Debe señalarse eso sí, que un exceso de diversificación no es conveniente, ya que entre otras razones, la información creciente que se requiere sobre las condiciones de mercado de los diferentes productos en varios países puede tener un costo sustancial para el país.

Perspectivas.

Las posibilidades de una expansión continua de las exportaciones dependen de varios factores. En el caso del cobre, es crucial la tendencia del precio y los proyectos de inversión que se están discutiendo. Las exportaciones no–cobre se vieron favorecidas en 1975 por una demanda interna deprimida que generó saldos exportables que se reducirán al reactivarse la demanda interna. Pero la producción e inversión en los rubros de exportación ha aumentado en forma permanente debido a una política de fomento que ha elevado su rentabilidad. Por otra parte, la conquista de mercados externos, que representa una inversión que los exportadores no pueden desestimar, se efectuó en un contexto internacional de recesión generalizada y la reactivación mundial afectará favorablemente a las exportaciones no-cobre. Por estas razones puede esperarse que continúe el proceso de crecimiento de las exportaciones chilenas.

Las proyecciones para 1980 indican que las exportaciones totales chilenas se doblarán en cinco años, lo que implica una tasa de crecimiento anual promedio de 15 por ciento. Las estimaciones de ODEPLAN señalan tasas de crecimiento del producto del orden del 6,6 por ciento anual. Esto indicaría que el sector externo tendría un dinamismo muy superior al del resto de la economía, aumentando su participación en el producto de 20 a 36 por ciento.

Para que estas proyecciones se cumplan, es indispensable que las líneas fundamentales de la política de comercio exterior se mantengan. La política de fomento de las exportaciones no–cobre debe continuarse con moderación para evitar caer en una sobre–promoción. Esta política podría perfeccionarse en los siguentes aspectos: proseguir con la simplificación de los trámites de exportación, apoyar la inversión en rubros de exportación con financiamiento de largo plazo, mejorar el sistema de créditos de post–embarque, introducir el seguro a la exportación y crear mercados cambiarios futuros.

Por último, debe anticiparse el momento en que las exportaciones no–cobre chilenas, debido precisamente a su éxito, empiecen a ser notorias en algunos mercados externos y se susciten presiones para dificultarles el acceso. Tres son las acciones que podrían evitar esta posibilidad: continuar una política de fomento estructurada en torno a un nivel adecuado del tipo de cambio, de modo que no se necesiten subsidios fiscales que expongan al país a acusaciones de subvencionar deslealmente sus exportaciones (caso brasilero); estructurar acuerdos de libre comercio en un contexto regional, subregional y bilateral, y, finalmente, usar la capacidad negociadora del Estado en los foros apropiados para abogar por condiciones de acceso adecuadas para las exportaciones de los países en desarrollo.

Conclusión.

La política de liberalización del comercio exterior constituye uno de los mayores éxitos del modelo económico. Las exportaciones pueden continuar siendo el sector más dinámico de la economía chilena si se mantienen los ejes fundamentales de una política que ha obtenido excelentes resultados en los últimos dos años. Así se sentarán sólidamente las bases de la estrategia de desarrollo con apertura al exterior. ■

EXPORTACIONES CHILENAS (en millones de U.S.$).

	1971	1972	1973	1974	1975	Variación % 1975-71	Variación % 1975-74	Proyecciones 1976	Proyecciones 1978	Proyecciones 1980
TOTAL EXPORTACIONES	960	836	1250	2150	1550	61	−28	1900	3270	4060
COBRE	700	660	1030	1650	890	27	−46	1070	2150	2590
Precio del Cobre BML (c/lb)	49,1	48,6	80,8	94,6	55,9	14	−41	67	104	120
NO COBRE	260	176	220	500	660	154	32	830	1120	1470
Otras Tradicionales	170	110	150	300	300	76	–			
No Tradicionales	90	66	70	200	360	295	78			

Fuente: Banco Central de Chile

Fuente: Banco Mundial

Nº 3

Bienestar y Reservas Internacionales

Junio 1976

Bienestar y Reservas Internacionales

Las autoridades del sector económico han sostenido repetidamente que la caída en el ingreso nacional durante el año 1975 fue necesaria para equilibrar la balanza de pagos. Al descender fuertemente las exportaciones de cobre, debido a la drástica baja en su precio, se deprimió la demanda interna y se incrementó el precio real del dólar para reducir las importaciones y aumentar las exportaciones no cupríferas. El país evitó así una crisis de balanza de pagos, reduciendo el standard de vida interno al nivel compatible con la desfavorable coyuntura externa.

La situación ha cambiado. El precio del cobre ha aumentado y el Banco Central ha anunciado importantes ganacias de reservas internacionales en los primeros meses del año.

La acumulación de reservas internacionales y el pago de la deuda externa, al actual ritmo, constituye en el hecho ahorrar en activos externos parte importante del crecimiento en el ingreso nacional. Si se considera la experiencia del año 1975 es comprensible que exista una tendencia en las autoridades económicas a precaverse de eventuales acontecimientos que pudieran impactar sobre el bienestar nacional futuro. Estas políticas proveen una mayor seguridad y aumentan la confianza de los acreedores externos.

Sin embargo, dichas políticas impiden un mayor incremento del bienestar interno actual, disminuyen el ritmo de la reactivación y dificultan la política antiinflacionaria. Un mayor consumo a expensas de reservas internacionales incrementa la demanda interna permitiendo un empleo más intenso de los factores productivos y activa más rápidamente la economía nacional. Por último, la acumulación de reservas y el pago de la deuda externa pública obligan al Banco Central a emitir por operaciones de cambio, comprando dólares al sector privado que no son "esterilizados" posteriormente.

Como todas las políticas, la que estamos analizando también tiene costos y beneficios. Sería conveniente, por lo tanto, que las autoridades evaluaran cuidadosamente las ventajas y desventajas de continuar acumulando reservas en las actuales condiciones del país. Esta evaluación depende fuertemente de las expectativas que se tengan respecto de la posibilidad de que se repitan en el futuro hechos tan desfavorables como lo ocurrido en el año anterior.

El precio del dólar.

Las consideraciones anteriores proveen elementos de juicio para estimar si el actual nivel del tipo de cambio es o no adecuado. Un *menor* precio del dólar favorece las importaciones y desincentiva las exportaciones, generando un ritmo más lento de formación de reservas y aumentando la disponibilidad de bienes en la economía. Esto eleva el standard de vida interno y modera las alzas de precios.

La mayoría de los economistas estarían de acuerdo en que el precio del dólar adecuado es aquél que equilibra la balanza de pagos en el largo plazo. Dos variables influyen de manera preponderante en este resultado. La primera es, en las actuales circunstancias, más una variable política que económica: ¿ cuál es el nivel de deuda externa y reservas internacionales aceptables ? La segunda es una variable exogéna (que no depende de nuestras políticas): ¿ cuál es el precio de equilibrio del cobre ? Mientras menores sean los pagos de la deuda, más lenta la formación de reservas y más alto el precio de equilibrio del cobre, menor debe ser el precio del dólar y viceversa.

La fórmula de efectuar reajustes del dólar similares a la inflación interna es adecuada durante períodos en que las condiciones básicas que determinan la balanza de pagos no varían. Pero mantener un tipo de cambio real constante no es una fórmula sagrada, si bien constituye un gran avance con respecto a la política de mantener fijo el tipo de cambio nominal. *Pueden producirse variaciones de magnitud moderada alrededor de este nivel,* sin que los exportadores deban considerar que se ha abandonado la política cambiaria. De otra manera, se pierde un instrumento crucial de la política económica. Sería deseable sí que la autoridad cambiaria anuncie los supuestos y objetivos básicos que determinarán el curso futuro de esta política.

Reducciones arancelarias.

Otra manera de aumentar las importaciones es la reducción de las tarifas. Recién ha entrado en vigencia la séptima rebaja general de aranceles, continuando así la política de abrir progresivamente la economía

chilena hacia el exterior y reorientar la asignación de los recursos productivos. Esta política, que es un aspecto esencial dentro de la estrategia de apertura al exterior, conduce a una mayor eficiencia productiva, favorece a los consumidores, controla los precios internos e incentiva las exportaciones.

Esta última rebaja ha renovado los temores de los sectores industriales que compiten con las importaciones, por cuanto la reducción arancelaria se efectúa después que el tipo de cambio ha perdido 10 puntos con respecto a la inflación interna desde principios de año. Dos elementos adicionales hacen aún más fuerte la competencia externa: a) a diferencia de la actual, las reducciones anteriores eliminaban un rango de las tarifas que era redundante, no existiendo importaciones a esos altos aranceles (fenómeno que técnicamente se denomina "agua en la tarifa"); b) las nuevas modalidades que facilitan las importaciones, especialmente aquéllas por un valor menor de US$ 1.500. Precisamente ahora se comenzarán a realizar muchas " importaciones no tradicionales" que enfrentarán a los empresarios con la difícil pero necesaria competencia externa.

Es conveniente que la reactivación que ahora comienza se haga enfrentando a los empresarios a los nuevos precios relativos. En efecto, éstos determinarán las rentabilidades sectoriales futuras y, por lo tanto, también la asignación de recursos en la economía chilena. Los empresarios deben tomar sus decisiones de invertir y realizar la evaluación de sus proyectos utilizando los precios de equilibrio que regirán una vez que todas las políticas del actual esquema económico hayan sido implementadas.

Más allá de la coyuntura.

En otras áreas, los resultados positivos de las políticas ordenadoras ya se están consolidando. Uno de los más sobresalientes es el equilibrio del presupuesto en moneda nacional, que constituye una de las condiciones esenciales para una política fiscal y monetaria responsable. Una vez superadas las dificultades de la coyuntura, en la que tanto énfasis ha debido darse a los problemas de demanda, y especialmente a las políticas monetario–financieras, deberá suceder una etapa de preocupación por la *inversión* que asegure el crecimiento dinámico de la economía chilena. ■

Nº 4

Los efectos de la revaluación del peso

Julio 1976

Los efectos de la revaluación del peso

El eje central de las medidas anunciadas por el Ministro de Hacienda en su exposición del 29 de Junio es la revaluación del peso. Y, como se anticipara en el Informe anterior, el fenómeno que lo hace posible es la acumulación de reservas internacionales lograda en los últimos meses.

Revaluación e inflación.

La magnitud de la revaluación real que sufrirá el peso en el bimestre Junio–Julio no será sólo del 10 por ciento (de 13,9 a 12,5 pesos por dólar), sino más bien cerca del 15 por ciento. En efecto, por una parte las devaluaciones de Junio, anteriores a la revaluación, fueron inferiores a la inflación del mes y, por otra, se producirá una pequeña baja adicional del tipo de cambio real durante Julio, en el evento que la inflación exceda la cifra de 5 por ciento de reajuste programado para el dólar. La revaluación real del peso en el primer semestre de este año alcanzó a una cifra cercana al 25 por ciento.

Naturalmente, el impacto que tal revaluación tendrá sobre el equilibrio de largo plazo de la balanza de pagos merece ser estudiado constantemente para corregir por cualquier cambio en las variables exógenas supuestas en los fundamentos de la medida.

El efecto más directo de la revaluación sobre el nivel de precios es aquél que opera disminuyendo los *costos* de las empresas en proporción al uso, directo e indirecto, de insumos importados en su proceso de producción, y bajando los *precios de los bienes transables* en el comercio internacional, ésto es, exportaciones y sustitutos de importaciones. La mayor parte de este efecto se traducirá en una caída por una sola vez de los precios, si bien ésta no tendrá lugar instantáneamente, sino que demorará hasta que las reducciones de costos se hayan filtrado a través de toda la matriz económica.

Quizás el efecto *más importante* de la revaluación es aquél sobre las *expectativas inflacionarias.* Este se deriva de un doble hecho. Un efecto puramente psicológico, al escogerse para reducir el tipo de cambio real, la modalidad que implica una baja bastante sustancial en el precio nominal del dólar, en vez de hacerlo a través de devaluaciones inferiores a la inflación interna. Esta alternativa es más espectacular, hace más visible la baja de precios resultante y apela al papel simbólico que se le asigna a la revaluación como indicio de fortaleza económica. Es importante al respecto la función de los medios de comunicación, los cuales deben canalizar este efecto psicológico hacia comportamientos que ayuden a la lucha anti–inflacionaria y rompan el círculo vicioso de las expectativas alcistas.

El segundo impacto sobre las espectativas se deriva, no de la revaluación en sí, sino de la programación anunciada en el movimiento del precio del dólar. Esto ayuda a los empresarios a conocer la evolución futura de sus costos y evita así el dañino proceso de formación de precios influído por expectativas exageradas de aumento de costos.

La trayectoria de dos elementos de costos, el tipo de cambio y los salarios, queda así claramente definida. Un tercer elemento de costos, la tasa de interés, también es influído fuertemente por la política económica a través del comportamiento de las empresas del Estado, grandes deudores del mercado de capitales, y de aquellos instrumentos de control crediticio como las normas de encaje y la tasa de los Pagarés de Tesorería. Hay evidencias que señalan que la mano no tan invisible del Banco Central ha estado ayudando, correctamente, a sostener la dinámica del movimiento descendente en las tasas de interés, originado en forma espontánea después de la revaluación.

Finalmente, la baja en las expectativas de inflación, junto con el aumento en la actividad económica que se está produciendo, conducirá, tarde o temprano, a un incremento sustancial de la demanda por dinero. Este efecto dependerá del grado de respuesta (elasticidad) de la demanda por dinero ante cambios en las expectativas para los actuales y futuros niveles de inflación.

No puede olvidarse que la base monetaria real que, antes de comenzar el período de alta inflación alcanzaba a cerca del 10 por ciento del producto, es actualmente alrededor del 3 por ciento de éste. El comportamiento de los tenedores de saldos monetarios se explica fácilmente si se considera que la sola mantención de éstos implica pagar un impuesto inflación de considerable magnitud. El público ajustó su composición de activos manteniendo una ma-

yor cantidad de otros instrumentos financieros y presionando sobre la oferta de bienes.

Es claro que, cuando la gente no quiere mantener una mayor cantidad de dinero en términos reales, o no necesita hacerlo para financiar un nivel menor de transacciones económicas, los aumentos de la masa monetaria sólo conducen a una mayor inflación. Muy distinto es el efecto de estos aumentos si conjuntamente está creciendo la demanda por dinero. No sólo son necesarios, sino indispensables. En efecto, de no proveerse la mayor liquidez que la economía estaría requiriendo, se generaría un efecto contractivo que tendería a limitar los esfuerzos reactivadores de la política económica.

Es por ello que hay que evaluar cuidadosamente el efecto monetario de la revaluación. En el cortísimo plazo puede esperarse un fuerte aumento de la emisión por operaciones de cambio. Es altamente probable que a consecuencia de estas medidas se producirán flujos de capitales hacia el país desde el momento en que se están asegurando tasas de interés nominales superiores al ritmo de devaluación del peso.

Sin embargo, al reducirse el superávit de la balanza de pagos, vía mayores importaciones y menores exportaciones debidas a la revaluación, disminuirá la emisión por operaciones de cambio. Esto puede tener un efecto recesivo si se recuerda que las otras fuentes de la emisión, como las operaciones con Tesorería y el Crédito interno, muestran también un comportamiento contractivo. Es necesario,entonces, que se observen muy de cerca los índices que pueden reflejar *cambios en la demanda por dinero,* para responder ante posibles incrementos de aquélla con medidas crediticias y fiscales que aseguren una expansión deseable de la base monetaria.

Los cuatro efectos anteriores son anti–inflacionarios: la baja de costos y precios, el impacto sobre las expectativas, el aumento de la demanda por dinero y la reducción de la emisión por operaciones de cambio. Se puede ser, entonces, optimista con respecto a la evolución futura de la tasa de inflación. Sin embargo, los dos últimos efectos, si actúan conjuntamente, son claramente recesivos. No parece conveniente provocar sólo efectos anti–inflacionarios sin considerar el impacto de ellos sobre la actividad y el empleo. Más bien, debe buscarse una compatibilización entre ambos objetivos que, asegurando el éxito de la lucha anti–inflacionaria, no entorpezca la reactivación de la economía.

Revaluación, reactivación y empleo.

La revaluación tiene dos efectos de distinto signo sobre la demanda global. El primero se refiere al *efecto precio* que, debido al cambio en los precios relativos, traslada demanda interna hacia importaciones, provocando un menor nivel de actividad en el sector sustitutivo de importaciones, y disminuye la rentabilidad de las exportaciones. Sin embargo, puede esperarse por este concepto un impacto mínimo sobre las cantidades físicas exportadas, ya que la política de promoción de exportaciones ha elevado fuertemente su rentabilidad, la que continúa siendo adecuada para la gran mayoría de los rubros en que el país verdaderamente tiene ventajas comparativas. Por otra parte, la política anunciada de devaluar de acuerdo al IPC del mes anterior conducirá a minidevaluaciones reales por dos conceptos: a) el tipo de cambio real aumenta en situaciones de inflación decreciente si se le reajusta de acuerdo al IPC del mes anterior, y b) al no descontar la inflación externa, el tipo de cambio real de paridad se elevará aún más.

El segundo efecto, el aumento en las remuneraciones reales que provoca la reducción de la inflación, es fuertemente expansivo de la actividad económica. Es bien sabido que, al existir tasas de inflación decrecientes, el mecanismo de reajustes trimestrales de sueldos y salarios conduce a incrementos en las remuneraciones reales. Cuando ello ocurre, la demanda global aumenta, especialmente en aquellos sectores industriales que producen bienes de consumo habitual (llamados también bienes–salario) y que, en general, son bastante intensivos en mano de obra. Es razonable esperar que este último efecto sea más fuerte que el primero, generándose entonces un efecto neto expansivo por concepto de aumento en la demanda global. Sin embargo, si se quiere un impacto más rápido y fuerte sobre el empleo, son necesarias medidas complementarias con un carácter reactivador más decidido.

Medidas complementarias.

Las medidas que se han anunciado, como las disminuciones de impuestos y las líneas de refinamiento abiertas por el Banco Central, apuntan, en efecto, en la dirección de reforzar el impulso reactivador. Sin embargo, es necesario darles un carácter más agresivo, enfatizando la expansión del crédito al sector privado al ritmo permitido por la menor emisión por operaciones de cambio y el aumento de la demanda por dinero.

Un sector de gran importancia para la reactivación es la construcción de viviendas, ya que tiene estrechos vínculos con otras ramas de la actividad económica y es fuertemente intensiva en mano de obra. La crisis del SINAP y la contracción del gasto público han impactado negativamente en el desarrollo de este sector. Se hace necesaria la creación de un sistema eficiente de financiamiento a la construcción que la dinamice y que, manteniendo los rasgos positivos del sistema anterior, supere sus limitaciones e incorpore nuevas ideas y nuevos recursos financieros. En este sentido, es especialmente conveniente terminar con aquella segmentación del mercado de capitales que canaliza la contribución al financiamiento de la construcción sólo a través de ciertos instrumentos e instituciones, las cuales, por lo demás, tenían en el pasado un carácter semi–público.

La política fiscal, tanto de gastos como de impuestos, también puede emplearse como instrumento de corto plazo para aumentar el producto y el empleo, siempre que ella se utilice sin generar un déficit fiscal que posteriormente tenga que financiarse con emisión inflacionaria. Cabe distinguir, eso sí, entre aumentos del gasto fiscal que involucren rigideces en el tamaño del Estado –como sería postular un aumento de los funcionarios públicos para paliar el desempleo – y expansiones de éste de carácter coyuntural con el único fin de acelerar el proceso reactivador. Las primeras son inconsistentes con el objetivo programático de reducir el tamaño del gasto público. Las segundas son aceptables si las autoridades económicas consideran que pueden evitar las presiones exageradas y efectuar sólo aumentos controlados del gasto.

Conclusiones.

La disminución de las reservas conducirá a un incremento del bienestar interno. La revaluación – a través de sus efectos sobre los costos, las expectativas y las variables monetarias – tendrá un fuerte efecto anti–inflacionario. La reactivación experimentará un impulso moderado como consecuencia del aumento en las remuneraciones reales y de las medidas complementarias, aun cuando el efecto sobre el sector sustitutivo de importaciones operará en sentido contrario.

El posible aumento en la demanda por dinero requerirá incrementos en la oferta monetaria que, en estas condiciones, no serán inflacionarios, sino que harán posible la reconstitución de la base monetaria de la economía. El país debe prepararse, entonces, a presenciar en el futuro tasas de crecimiento del dinero superiores a la inflación, sin considerar este manejo de la política monetaria como inconsistente con la lucha anti–inflacionaria, ni adecuar, en una dirección perniciosa, sus expectativas alcistas. Esta oportunidad puede emplearse para expandir el crédito al sector privado. La construcción es un sector que merece prioridad en estos planes y debe considerarse la estructuración de un sistema eficiente de financiamiento a la vivienda.■

Nº 5

Política monetaria y financiera

Agosto 1976

Política monetaria y financiera

El mercado de capitales –aquél donde se transan activos financieros– es fundamental en una economía moderna, pues la intermediación financiera transfiere recursos desde los ahorrantes a los inversionistas, haciendo posible que el escaso ahorro de la sociedad sea invertido por aquéllos que son capaces de llevar a cabo los proyectos más rentables.

El dinero también es un activo financiero con la peculiaridad de que normalmente no rinde interés. La gente lo mantiene, sin embargo, por su calidad como medio de pago y su absoluta liquidez. Sin embargo, la inflación le impone al tenedor de dinero uno de los impuestos más perniciosos: el *impuesto inflación*; los agentes económicos reaccionan disminuyendo su demanda por dinero, presionando sobre la oferta de bienes y manteniendo otros activos financieros.

Como el crédito total no puede ser superior al ahorro monetario y financiero, penalizar de este modo al ahorro monetario generalmente reprime los mercados financieros y disminuye el crédito real disponible para financiar la actividad económica. Como consecuencia de lo anterior y de la caída del producto, los activos financieros reales de la economía chilena han disminuído; particularmente drástica ha sido la caída en los activos monetarios.

El equilibrio de los mercados financieros depende de las preferencias de los ahorrantes e inversionistas por distintos instrumentos, de las características de éstos, y en especial de la tasa de interés. El equilibrio es global o no existe, ya que estos mercados están íntimamente ligados: las distorciones de unos se transmiten a los otros como por vasos comunicantes, entorpeciendo la actividad productiva y la política de estabilización

Ofertismo.

El concepto de equilibrio de los mercados financieros provee una alternativa a dos formas extremas de visualizar la coyuntura económica actual, el ofertismo y el controlismo.

El ofertista ve la economía como un sistema rígido. No sólo sostiene que el dinero es lo único importante sino que, yendo más lejos, afirma que es la oferta de dinero la única variable que de manera mecánica determina la inflación. Sin embargo, está claramente demostrado que es la interacción entre la demanda y oferta de dinero la que produce efectos tanto sobre el nivel de precios como sobre la actividad económica. La proposición de que la continua reducción de la oferta monetaria producirá de todas maneras una caída de la inflación puede ser cierta, pero es parcial, a menos que se considere que la inflación debe detenerse a cualquier costo en términos de actividad.

Por otra parte, la misma definición de dinero es imprecisa tanto a nivel teórico como práctico. La definición correcta no depende tanto de agregar determinadas partidas contables como del comportamiento de los agentes económicos. El dinero estrechamente definido consiste en los billetes y monedas en circulación (actualmente 44 por ciento del dinero) y el dinero giral o depósitos a la vista. Sin embargo, no se puede desconocer que otros activos financieros –el cuasi-dinero– también sirven en determinadas circunstancias como medios de pago, de modo que la frontera entre uno y otro es difusa, especialmente en situaciones de desequilibrio.

Es por ello que el ofertismo es débil al sostener que algo *no* claramente definible debe, sin embargo, crecer a tasas estipuladas en forma precisa. Debiera más bien adoptarse una visión financiera amplia que observara el crecimiento estable del conjunto de activos líquidos de la economía y que atendiera al nivel y la estructura de las tasas de interés reales de toda la gama de activos financieros.

Controlismo.

El controlista, por su parte, desconfía del comportamiento de los agentes económicos privados, los

cuales –principalmente a través de expectativas inflacionarias *perversas*– estarían impidiendo la detención de la inflación. Es cierto que las expectativas son importantes; el problema es *como* manejarlas de manera efectiva sin introducir costos aún mayores. Hay ciertas coyunturas, como la inauguración de un nuevo gobierno o la oportunidad de una revaluación brusca de la moneda nacional, en que se puede producir un quiebre o una baja de las expectativas, y estas ocasiones deben utilizarse con este propósito. Pero, aparte de estas instancias aisladas, es difícil pretender, cual psicólogo de la economía, manipular en forma constante los delicados resortes de la mente humana y hacer creer a los agentes económicos eventos que sus experiencias no avalan.

Es por ello que el manejo de expectativas como política *central* de la lucha anti-inflacionaria –y no como un instrumento entre otros– conduce inevitablemente al control de precios de bienes y factores, y en general a la intervención en diversos aspectos de la actividad económica privada. Además con frecuencia hace descuidar la corrección de los desequilibrios fundamentales que subyacen la inflación, tales como el déficit fiscal y las rigideces de precios. Las deficiencias del controlismo son grandes, ya que no aseguran una real estabilización, en contraste con una aparente, y generan efectos perniciosos sobre la asignación de recursos y el bienestar.

En el fondo, ofertismo y controlismo se parecen en que ambos creen haber encontrado el *deus ex machina,* la llave maestra de la política de estabilización. El primero en los efectos mecánicos de la oferta de dinero, el segundo en los controles directos para ahogar las expectativas de inflación. Sin embargo, la economía es bastante más compleja y toda receta tan simple es inherentemente sospechosa.

La trampa de la iliquidez.

Actualmente el desequilibrio más notorio de los mercados financieros es el monetario, el cual tiene gravísimas repercusiones sobre el sector financiero y productivo de la economía. A estas alturas del Plan de Recuperación Económica, la causa del desequilibrio no es la excesiva oferta, sino la deprimida demanda por dinero. La base monetaria real ha caído del 10 por ciento del producto al 3 por ciento de éste. Esto demuestra la racionalidad económica de los ahorrantes que desestiman un activo financiero que no otorga interés en presencia de la actual inflación. ¿Quién va a mantener más de lo estrictamente necesario de un activo que rinde, en términos reales, *menos* 9 por ciento mensual, cuando existen otros que dan entre 1 y 2 por ciento mensual?

Se ha propuesto eliminar el activo que rinde 1 a 2 por ciento mensual y penalizar entonces a todos los activos financieros. La medida correcta es la opuesta: hay que aumentar el retorno real al activo dinero pagando intereses razonables por la mantención de dinero giral. La fórmula técnica es rebajar el elevadísimo encaje por depósitos a la vista o pagar intereses sobre este encaje de modo que los bancos los traspasen al depositante. Actualmente, el sistema bancario no lo puede hacer ya que este sector virtualmente constituye, en su operación de depósitos a la vista, una ventanilla que recoge dinero para el gobierno. El aumento en la oferta de dinero tendría una compensación por el incremento de la demanda monetaria que provocaría otorgar un retorno razonable por el dinero. En efecto, si aumenta la proporción de dinero a producto al nivel histórico (cerca de 10 por ciento), esto implicaría un incremento de la demanda por dinero de más de 300 por ciento.

En su exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública de octubre del año pasado, el Ministro de Hacienda señaló que había dos grandes problemas: el déficit de balanza de pagos y el grado de liquidez de la economía. El primero ha sido resuelto; el segundo es el que aquí preocupa. El ministro afirmaba: "La economía necesariamente debe volver a operar con un nivel de liquidez normal en condiciones de estabilidad... el restablecimiento de un volumen de dinero que represente un porcentaje más alto del producto tiene la enorme ventaja de asegurar una mayor estabilidad en el funcionamiento de la economía".

Otras consecuencias.

El análisis anterior implica que el Fisco no debe lograr su financiamiento de corto plazo a través de la emisión monetaria y la captación de ahorros obligados a través de altas tasas de encaje. Este mecanismo produce serias distorsiones en los mercados de capitales, e incluso efectos redistributivos regresivos, ya que ciertas personas sin sofisticación financiera no tienen más alternativa que pagar este impuesto. Una fuente de financiamiento que parece muy "barata" en términos financieros –deuda con intereses negativos– produce costos sociales sustanciales; el gobierno no debe perseguir minimizar costos financieros *per se*, sino que maximizar el bienestar social.

Es deseable que se continúe la adecuada política de ir eliminando la segmentación artificial de los mercados financieros (tanto a nivel de instrumentos como de instituciones) que dificulta la sana competencia y origina problemas como los del SINAP y el sistema previsional. Restricciones como las estrechas relaciones de deuda a capital y los distintos márgenes de obligaciones también deben irse adaptando al nuevo dimensionamiento de la economía nacional. Por ejemplo, un crecimiento acelerado del comercio con el resto del mundo tendrá que ser acompañado por un sistema de financiamiento a las operaciones con el exterior mucho más flexible que cuando este sector no se concebía como el motor del desarrollo.

Por otra parte, las altas tasas de encaje y reservas técnicas originan costos para la operación financiera formal e incentivan, por lo tanto, el mercado informal de capitales que evade estas regulaciones y que es ajeno a todo control por parte de las autoridades financieras.

Por último, la política monetaria debe orientarse más hacia lograr tasas de interés coherentes con los demás precios de la economía y con las expectativas de inflación del propio gobierno.

Sólo una política monetaria inserta en el marco global de las relaciones financieras y productivas de la economía tenderá simultáneamente a la estabilización y a la reactivación. ■

Septiembre 1976

El Pacto Andino

La crisis del Pacto Andino puede marcar el comienzo de la verdadera integración latinoamericana. El Acuerdo de Cartagena no está en crisis por constituir un esfuerzo integracionista, sino porque el modelo de desarrollo que se ha elegido, más por inercia histórica que por realismo económico, ha defraudado la esperanza de las naciones latinoamericanas. La industrialización sustitutiva de importaciones, construída sobre el proteccionismo y de espaldas a los mercados internacionales, no conduce a un crecimiento fuerte y sostenido ni puede aliviar el problema del desempleo.

Detrás de altas barreras arancelarias y de innumerables restricciones cuantitativas, se ha desarrollado una industria ineficiente que ha restado recursos productivos a los demás sectores de la economía. La inversión productiva canalizada hacia el sector sustitutivo de importaciones podría haber dinamizado al sector exportador y al sector productor de bienes de primera necesidad. No puede seguir desconociéndose que los recursos productivos son *limitados* y que proteger ciertas actividades implica necesariamente desproteger a otras. La triste paradoja del modelo de sustitución de importaciones es que discrimina precisamente en contra de los sectores que generan más empleo: la agricultura, la agroindustria, la actividad forestal, las manufacturas tradicionales, etc. Por otra parte, el país tiene enormes cantidades de recursos naturales inexplotados cuya exportación podría generar las divisas necesarias, y a un costo bajísimo en recursos reales, para importar todo aquello que no conviene producir internamente. Al castigar todas estas actividades con el proteccionismo – bajo tipo de cambio e insumos caros – se ha reducido su nivel de actividad, el empleo que absorben y las divisas que generan a la economía nacional.

En resumen, el proteccionismo favorece sólo a un sector de la economía y castiga a los demás. La política económica debe ser tal, que se expandan aquellas actividades que generen mayor valor agregado nacional, den más empleo y creen más tecnología, cualquiera sea su sector de origen e independientemente de cuál sea su mercado de destino. La ausencia de arbitrariedad que tendría una política de esta naturaleza es la mejor garantía de su estabilidad, factor clave para reanimar la inversión privada en el país.

Mecanismos integracionistas.

El *arancel externo común* representa un avance con respecto a la anarquía de disposiciones proteccionistas que existía anteriormente en todos los países andinos ya que elimina las restricciones para-arancelarias (cuotas, prohibiciones) y racionaliza la estructura tarifaria. El arancel ha sido diseñado con criterios que gradúan la protección *dentro* del sector industrial sustitutivo, de acuerdo al empleo y tecnología que genera la actividad. Sin embargo, este método no considera el impacto negativo del arancel sobre los consumidores y sobre los demás sectores de la economía y supone que, debido a la escasez de recursos fiscales, es imposible promover de manera directa la creación de nuevas plazas y el desarrollo tecnológico.

El nivel de protección efectiva contemplado en el arancel externo común (alrededor de 60 por ciento promedio) es exageradamente alto y su estructura (entre menos 10 por ciento y 100 por ciento) es demasiado divergente. Ello viola objetivos de una política económica sana, como no subsidiar industrias ineficientes, no discriminar en contra de las exportaciones al resto del mundo y no perjudicar al consumidor nacional. Por otra parte, la política fiscal chilena es capaz de generar los recursos necesarios para promover directamente el empleo e incentivar aquella tecnología adecuada (intensiva en mano de obra) para el país.

La *programación industrial* del Pacto Andino vulnera la esencia misma del modelo económico chileno. La experiencia ha demostrado que incluso en el nivel nacional es inconveniente la planificación centralizada de las inversiones del sector privado. Ahora bien, sustituir a nivel regional las fuerzas del mercado, ya no por una planificación imposible ante la ausencia de unidad de decisión política, sino por los resultados generalmente incoherentes de una negociación entre seis países y múltiples sectores económicos que defienden sus intereses, es un grave error. La pretensión de que estos programas distribuirán equitativamente los beneficios de la integra-

ción es una ilusión, ya que el propio mecanismo tiende a transformar los beneficios en costos.
Los costos de la programación industrial, que asigna a cada país la exclusividad para producir ciertos rubros, podrían minimizarse si el arancel que los protege, y que determina el margen de ineficiencia o de utilidades que podrá tener el productor andino, fuera fijado *antes* de repartir las industrias. Sin embargo, no es así, y se ha reservado la parte más importante del universo arancelario para derechos de aduana *ad–hoc* que validen la ineficiencia de cada programa.
Las apreciaciones anteriores se comprueban con los hechos. Se han aprobado dos programas, el metalmecánico y el petroquímico, y está diseñado el automotriz. Al menos los dos últimos son claramente contrarios al interés nacional. Mientras el programa metalmecánico involucra una inversión de 7 mil dólares para crear una plaza de trabajo, el petroquímico requiere 300 mil dólares para dar empleo sólo a *un* trabajador. Sin duda, estos ahorros absorberían un empleo mayor si fueran invertidos en sectores intensivos en mano de obra.
Por su parte, el programa automotriz contempla múltiples armadurías y, por tanto, tamaños que no hacen posible generar economías de escala; no es de extrañar entonces que se esten proponiendo protecciones efectivas a nivel andino de alrededor de 250 por ciento para permitirles sobrevivir. Cabe aquí señalar que lamentablemente también la política automotriz chilena contiene criterios proteccionistas y dañinos para el consumidor nacional.

¿ Industrialización forzada ?

Incluso en los países desarrollados, que tienen evidentes ventajas para producir bienes manufacturados, se elevan autorizadas voces que critican una industrialización desenfrenada que ha trastocado el orden social, que ha concentrado enormes masas urbanas en las cuales la sociedad debe gastar ingentes recursos, y que amenaza seriamente el delicado equilibrio ecológico con sus desechos y su contaminación ambiental. Si a estos negativos efectos laterales se suma el hecho de que la industrialización sustitutiva de importaciones en los países en desarrollo tiene que hacerse pagando un costo sustancial –reflejado en un menor ingreso nacional y en una reducción del bienestar de los consumidores – no se comprende en virtud de qué concepciones alejadas de la realidad se ha generalizado la idea de que la industrialización sustitutiva es sinónimo de desarrollo.

Algunos justifican la industrialización forzada alegando que la ineficiencia inicial se reducirá con el tiempo y que las ventajas comparativas dinámicas validarán su existencia. Este argumento tiene un atractivo inmenso para sus proponentes: es irrefutable *a priori.* Sólo cabe hacer un verdadero acto de fe, pagar los costos del proceso y esperar el día prometido en que estas industrias se volverán eficientes. El hecho de que estos argumentos se hayan utilizado en el país hace más de quince años para proteger industrias que continúan siendo altamente ineficientes (la automotriz) no amedrenta a los apologistas de la *industria–siempre–naciente.*
Por lo demás, éste no es propiamente un argumento para otorgar protección, la que equivale a un impuesto que se le cobra a todos los consumidores y se le entrega al empresario protegido. Más bien debe perfeccionarse el mercado de capitales para que estas actividades tengan acceso al crédito y así puedan soportar los malos años iniciales; obviamente, si no lo logran, estas actividades deben ser rechazadas por antieconómicas. Hay proyectos que nada tienen que ver con la sustitución de importaciones y que también tienen un flujo de fondos de esta naturaleza y nadie propone subsidiarlos hasta que tengan ganancias. En realidad, el mejor negocio es aquél en que el Estado y los consumidores cargan con las pérdidas y el empresario protegido con las ganancias.
Otro argumento de viejo cuño es aquél que sostiene que la demanda por materias primas y alimentos crecerá tan lentamente en el futuro que su precio caerá, de modo que la industrialización es necesario comenzarla hoy. Por una parte, esta posición contradice casi todos los estudios acerca del futuro (quizá el más famoso es el del Club de Roma), los cuales pronostican una era de escacez de materias primas y de alimentos que mejorará sustancialmente los términos de intercambio de los países exportadores de estos productos. Por otra parte, incluso si la visión pe-

simista se confirmara en un futuro distante, no conviene incurrir ahora en enormes costos para obtener beneficios tan lejanos en el tiempo: las fórmulas de valor presente descuentan fuertemente los flujos distantes si la tasa de descuento es alta, como lo es en países pobres.

Opciones.

Para aquellos países cuya alternativa es producir sólo para el mercado nacional y mantener los altos aranceles históricos, es sin duda conveniente ampliar sus estrechos mercados hacia la subregión y adoptar el arancel externo común que se está proponiendo. Sin embargo, ésta no es la alternativa relevante para la actual política económica chilena. Chile tiene una oportunidad histórica para superar esta disyuntiva asfixiante y estructurar una política cambiaria, arancelaria y de promoción de exportaciones que le permita proyectarse a los casi ilimitados mercados internacionales, construyendo así su crecimiento sobre bases eficientes y estables. Las alternativas para el país son, entonces, o desintegrarse de la economía mundial y confinarse a producir para un espacio económico reducido o implementar decididamente una agresiva y pragmática política de penetración de los mercados externos que maximice el empleo y el bienestar de la nación entera.

Es por ello que el país debe exigir una flexibilización de las rígidas normas comerciales del Pacto Andino, o redefinir su calidad de estado asociado con referencia a otras coordenadas, para que no se cambie el estilo de su modelo de desarrollo. Ya se ha planteado el mecanismo de una amplia franja arancelaria. Alternativamente puede proponerse que cada país pague por los beneficios que supuestamente le generará la industrialización protegida, ya que éstos se captan en el país exportador y no en el importador. Chile podría manejar su política arancelaria sin restricciones y aceptar que los demás países andinos subsidien sus exportaciones industriales en forma *permanente* para poder competir con las del resto del mundo en el mercado chileno. Si un país está dispuesto a vender a Chile productos a bajos precios para obtener la "satisfacción" de incluirlos en su lista de producción y exportación, conviene permitírselo.

Chile: un país integracionista.

En el hecho, no es la integración misma la que está en crisis, sino más bien un concepto de ella, de los objetivos que se le asignan y de los instrumentos que deben utilizarse para lograrlos. La concepción de la integración que sostiene el país se asemeja más a la que subyace al Mercado Común Europeo que al actual planteamiento del Pacto Andino. Elementos del éxito del primero han sido su tamaño económico y las bajas tarifas que impusieron sus miembros a importaciones desde el resto del mundo que, en promedio, no fueron más altas que 12 por ciento en términos nominales y 19 por ciento de protección efectiva. Precisamente, mientras menor sea el tamaño económico del grupo integracionista – y cabe recordar que el mercado andino es equivalente al de la región de París – menores posibilidades existen de alcanzar dentro del área niveles óptimos de producción que utilicen las economías de escala. Por tanto, para lograr eficiencia productiva, la protección debiera ser baja y así permitir exportar a los mercados internacionales. La extraordinaria expansión de nuestras exportaciones distintas del cobre en los últimos tres años demuestra que este camino es viable para el país.

En síntesis, la integración que conviene a los países andinos es aquélla que promueve las actividades intensivas en mano de obra, aquélla que alienta la exportación al grupo integracionista como trampolín para alcanzar los mercados internacionales, aquélla que provee un acceso seguro y una base de sustentación a parte de sus expotaciones, aquélla construída sobre aranceles bajos y no discriminatorios, aquélla que deja atrás el añejo concepto de planificación centralizada a nivel microeconómico, aquélla que frente a la inversión extranjera no busca minimizar lo que sale del país sino maximizar lo que queda para su población, aquélla que permite una mayor complementación económica con el resto de los países latinoamericanos. En fin, aquélla que hace posible una estrategia de desarrollo basada en la inserción dinámica del país en los mercados subregionales, regionales y mundiales.

Si la integración se concibe dentro de estos parámetros – que son los más realistas para países como los nuestros – Chile es un país con una fuerte vocación integracionista. ■

Nº 7

La reforma previsional

Octubre 1976

La reforma previsional

El sistema previsional chileno es más una buena intención que una realidad. El sistema cumple sólo parcialmente con sus objetivos fundamentales: protección contra riesgos y redistribución del ingreso. Más aún, representa una pesada carga para el presupuesto fiscal y su modalidad de financiamiento constituye un virtual impuesto al trabajo, que genera desempleo y deprime los salarios reales de los trabajadores. Una adecuada reforma previsional es indispensable dentro del proceso de corrección de los desequilibrios básicos que han caracterizado la economía chilena. El proyecto de reforma actualmente en discusión corrige varias debilidades del sistema, pero no ataca directamente dos de sus fallas fundamentales: el impuesto al trabajo y la administración ineficiente.

El sistema vigente.

Los trabajadores y los empresarios chilenos aportan al financiamiento de la seguridad social una contribución que equivale al 50 por ciento de los salarios pagados.

Este altísimo porcentaje, que genera un fuerte incentivo a la evasión, triplica el aporte promedio que efectúan estos mismos sectores en los demás países del Pacto Andino (ver cuadro). Sin embargo, no es suficiente para financiar las prestaciones del sistema. El Estado tiene que restar más de 300 millones de dólares (diez veces el gasto en nutrición y tres veces el gasto en vivienda) a otros programas sociales, para evitar la quiebra de un sistema que ha sufrido enormes pérdidas como resultado de erradas decisiones de inversión. Los efectos negativos propios del carácter estatal y monopólico de su administración se agravan aún más en un área de gran complejidad financiera.

La seguridad social tiene un costo para el país que se ha estimado en más de 20 por ciento del ingreso nacional y un ahorro financiero, que podría haber dinamizado el crecimiento de la economía, ha sido utilizado en proyectos de escasa o nula rentabilidad social. La previsión presenta injusticias tanto en la forma de recaudar ingresos (topes máximos imponibles) como en la manera de otorgar prestaciones (jubilaciones prematuras y regímenes especiales). La dimensión descontrolada del sistema (un estudio reciente estimó que existen 150 organismos de seguridad social que ocupan cerca de 40 mil personas y que se rigen por más de 2.000 textos legales), el monopolio de cada caja previsional sobre los recursos de sus imponentes y la inexistencia de un patrón adecuado de incentivos son elementos que contribuyen a explicar su ineficiencia. La modalidad de capitalización colectiva propende a la irresponsabilidad generalizada en las aspiraciones de los distintos grupos de presión. Lo anterior va en desmedro del resto de los imponentes y del país en general.

El proyecto de reforma.

Dos son los cambios principales que se están proponiendo con el objetivo de elevar la eficiencia y reducir las desigualdades del sistema: introducir la capitalización individual, básicamente para las pensiones e indemnizaciones por años de servicios, y trasladar la administración desde el Estado a las Asociaciones de Ahorro Previsional, instituciones de carácter cooperativo, que tendrán en forma conjunta el monopolio del ahorro previsional, si bien los imponentes podrán elegir la entidad a la cual estarán afiliados. Las prestaciones de carácter redistributivo se continuarán otorgando en el marco de un régimen de reparto. En el fondo, se trata más de una racionalización general del sistema que de una reforma definitiva que elimine las dos distorsiones claves de la previsión chilena.

El impuesto al trabajo y el empleo.

El proyecto de reforma no corrige la distorsión que significa financiar programas de un carácter redistributivo global -como por ejemplo las asignaciones familiares que utilizan la mitad de las recaudaciones del sistema- con un impuesto, de tasas altísimas, a la contratación de mano de obra.

Al encarecerse artificialmente el uso de mano de obra, se producen dos efectos simultáneos que conspiran en contra del pleno empleo: a) en aquellas actividades donde existe la posibilidad de elegir entre técnicas de producción que impliquen distintas com-

binaciones de uso de mano de obra, capital y otros factores productivos, los empresarios –con un legítimo y racional afán de minimizar costos– escogen las técnicas que utilizan menos mano de obra; b) aquellos rubros de producción más intensivos en mano de obra -la construcción, la industria liviana, la agricultura- se ven discriminados en contra y disminuyen su nivel de actividad, mientras se ven favorecidas las actividades que utilizan capital en mayor proporción. Estos efectos *intra* e *inter* actividades son muy fuertes y explican en gran parte el elevado nivel de desempleo abierto y disfrazado que ha caracterizado por mucho tiempo la economía chilena. Por otra parte, se castiga aquellas exportaciones de productos intensivos en mano de obra que son los que tienen precisamente mayores ventajas comparativas.

Los múltiples estudios sobre esta materia concluyen que es imperativo cambiar el sistema de financiamiento de la seguridad social, eliminar aquella parte de las cotizaciones que puede ser considerada como un impuesto al trabajo y sustituirla por la tributación sobre el valor agregado (que no discrimina en contra del trabajo o el capital) o sobre las rentas de personas y sociedades. Es decir, sin aumentar la carga impositiva en el país, dejar de castigar el uso de mano de obra y elevar el empleo, la producción y las exportaciones.

Un estudio reciente del caso chileno, del cual se obtuvo el cuadro adjunto, estima que si se elimina el impuesto que los empleadores pagan sobre la planilla de sueldos –reduciendo así el costo del factor trabajo en cerca de 30 por ciento– aumentaría el empleo, tanto por un *efecto sustitución* como por un *efecto producto,* en un 15 por ciento. Casi no puede concebirse una reforma con mayor impacto social y de carácter más humanista que una que dé trabajo a 480.000 chilenos y así contribuya a resolver el problema humano, social, económico y político del desempleo.

Eficiencia administrativa con justicia distributiva.

No deben confundirse en las áreas de acción social del Estado (previsión, salud,etc.) dos tareas completamente distintas: la de producir un bien o servicio y la de determinar quiénes deben tener acceso a éste. En efecto, la lógica de la economía social de mercado señala que la sociedad tiene no sólo el derecho, sino que el deber de velar por el progreso social y procurar un nivel mínimo de consumo a todos los chilenos. Sin embargo, lo anterior no implica que el Estado deba producir estos bienes, sino obtener, a través de la tributación, los recursos necesarios para subsidiar a las personas de bajos ingresos. La producción deben hacerla los más eficientes, y es la empresa privada, en un contexto de competencia, la que tiene los incentivos y la organización para poder cumplir en mejor forma la labor productiva.

Si se separan aquellas tareas exclusivamente redistributivas de la seguridad social (asignaciones familiares, subsidios de cesantía, etc.), se tiene que dos de los servicios más importantes de un sistema previsional son las pensiones y los seguros de salud. La producción de ambos servicios requiere sofisticadas técnicas financieras y complejos sistemas administrativos. Pues bien, ¿ por qué, al igual que en prácticamente la mayoría de los países de economía de mercado, no se permite la iniciativa privada en este sector ? ¿ Por qué no permitir a cada trabajador que escoja aquella institución o aquel plan que mejor satisface sus necesidades en esta materia ? El Estado deberá imponer la obligatoriedad de la previsión y utilizar los cuantiosos recursos que hoy aporta al sistema, para subsidiar a los sectores de bajos ingresos asegurándoles prestaciones mínimas, ya sea proveyendo directamente este servicio o repartiendo bonos de previsión utilizables en cualquiera de las instituciones que operan en este sector.

El proyecto de reforma se mueve en esta dirección, pero restringe la competencia sólo a aquélla entre las Asociaciones de Ahorro Previsional (AAP). Estas instituciones de carácter cooperativo serían teóricamente manejadas por sus usuarios y el Estado aseguraría una rentabilidad mínima a los fondos previsionales, además de otorgarles una garantía estatal y préstamos en situaciones de emergencia. ¿ Son sólo las mismas siglas las que evocan acontecimientos tan lamentables como los problemas que aquejaron tan recientemente a las Asociaciones de Ahorro y Prestamo ? ¿ Estarán las personas que recibi-

rán sus beneficios en un plazo tan lejano, realmente interesadas en controlar la gestión de estas instituciones ? ¿ Es razonable introducir incertidumbre a una actividad cuya misión es precisamente la protección contra riesgos ? Es necesario reconsiderar la conveniencia de proteger de manera absoluta a una forma de organización –la cooperativa o mutual– concediéndole un monopolio que no permita la sana competencia, la mejor garantía de eficiencia, estabilidad y seguridad en el sector previsional. Sólo así se respetará la soberanía del imponente

La empresa privada y el "poder".

Se teme que privatizar la producción de servicios previsionales otorgue un "poder" excesivo a las empresas privadas eficientes que operan en el país. Hay demasiada confusión en torno a este tema y es conveniente señalar algunos alcances a este aserto. El llamado "poder económico" –la posibilidad de influir o determinar variables económicas importantes– es limitadísimo en una economía de mercado competitiva. La memoria de un pasado en que sí existía el poder económico, precisamente porque el Estado protegía y subsidiaba de mil maneras a la empresa privada en un contexto que era la antítesis de la economía de mercado, confunden la discusión. En aquellos tiempos era más rentable para los empresarios concentrar su tiempo en intentar influir en su favor los parámetros del sistema que en minimizar costos y lograr eficiencia productiva. Cuando las reglas del juego están dadas, son conocidas por todos, estables e impersonales, sólo las imperfecciones del mercado pueden impedir la competencia y, por tanto, generar poder económico. Es deber del Estado, entonces, procurar la competencia en la captación de recursos previsionales, con adecuados mecanismos antimonopólicos y permitiendo la libre entrada al sector.

Por otra parte, hay que señalar que el poder tiene dimensión relativa y no absoluta. Por tanto, no se puede pretender seriamente que una empresa, o un conjunto de ellas, pueda llegar a tener en Chile –un país en que en el hecho existe sólo un gran poder que es el Estado– alguna posibilidad de influir las políticas públicas por vías ilegítimas. Cuando el tesorero de ENAP –sin mencionar siquiera las grandes empresas del cobre ni la super-empresa CORFO– controla un flujo de fondos que es bastante mayor que el monto total de recursos envueltos en la provisión de pensiones (alrededor de 400 millones de dólares), es imposible sostener que la privatización de esta parte de la previsión otorgará un poder indebido a las numerosas empresas privadas que competirán en este sector.

Quizás sería más adecuado hablar de desconcentración del poder si disminuyera en algo el gigantismo económico del Estado y se fortaleciera el sector privado. En efecto, las empresas privadas son un grupo intermedio de la sociedad y, por tanto, un factor compensador al poder estatal.

Se está construyendo en Chile un sistema de economía social de mercado en que el Estado, en virtud del principio de subsidiaridad y precisamente para fortalecer sus tareas propias como promover el progreso social, se retira gradualmente de la actividad productiva para que sea asumida por la empresa privada. Si la mentalidad estatizante que prima en ciertos sectores del país, y que fomenta la mitología del poder excesivo de la empresa privada –que por cierto no poseen aquéllos que plantean interrogantes legítimas y razonadas– consigue imponerse, se sacrificará el crecimiento acelerado de la economía del país y, por tanto, la posibilidad de un progreso social auténtico. Más bien, lo que se requiere con urgencia son numerosos empresarios eficientes, dinámicos e innovadores que emprendan múltiples proyectos de inversión y produzcan los bienes y servicios necesarios para satisfacer las necesidades de todos, y especialmente de aquéllos cuya carencia de lo mínimo los obliga a vivir la extrema pobreza.■

CONTRIBUCION A LA SEGURIDAD SOCIAL COMO PORCENTAJE DE LOS SALARIOS EN LOS PAISES DEL GRUPO ANDINO (1972).

	Contribución de los Trabajadores	Contribución de los Empleadores	Contribución Total
Bolivia	3.5	15.0	18.5
Colombia	2.0	9–13	11–15
Ecuador	9.0	9.5	18.5
Perú	5.0	9.5	14.5
Venezuela	5.5–6.5	11–13	16.5–19.5
Promedio 5 países	5.1	11.4	16.5
CHILE	7-9	40–42	47–51

Fuente: PREALC, Acción de los Ministerios de Trabajo en la Política del Empleo del Grupo Andino, Octubre 1975.

Nº 8

La tasa de interés

Noviembre 1976

La tasa de interés

La tasa de interés de equilibrio en la economía chilena es alta como resultado de la "revolución del consumo" de los años 1971–1973 y de la decisión actual de reducir la deuda externa del país. La fuerte contracción de la liquidez observada en los últimos dos meses elevó la tasa de interés del mercado por encima de aquélla de equilibrio, conduciéndola a niveles inconvenientes para un funcionamiento adecuado del sistema productivo.

Es importante intentar una explicación del nivel de la tasa de interés, ya que es un problema que siembra inquietudes en un momento en que virtualmente todos los indicadores de la economía apuntan en la dirección correcta como consecuencia de una política económica consistente y estable. Por otra parte, las recomendaciones que se deducen del diagnóstico enunciado más arriba difieren radicalmente de aquéllas derivadas de explicaciones casuísticas que enfatizan la política de tasas de interés libres, las expectativas inflacionarias y, por supuesto, el "perverso" mercado de capitales.

Si hay un precio difícil de comprender, es el de la tasa de interés; gran parte de la dificultad radica en que es un precio que debe equilibrar dos mercados distintos: el mercado de ahorro e inversión y el mercado del dinero.

El mercado de ahorro e inversión.

En una economía de mercado, la tasa de interés es el precio que compatibiliza la oferta de ahorro con la demanda por inversión.

El experimento socialista dejó una huella profunda en la capacidad de generar ahorro de la economía chilena. El ahorro nacional en 1975 fue sólo el 40 por ciento de lo que era en el período 1965–69. Como señala un Informe, "el ahorro nacional bruto de Chile había decrecido en el bienio 1972–73 a un nivel 58 por ciento inferior al nivel registrado en el bienio anterior" (Informe del Subcomité del CIAP–OEA sobre Chile, CIAP 650, 28 de Enero de 1974, pag. III–17). Además, el proceso de superación de los desequilibrios que caracterizaban la economía chilena en 1973, así como la peor crisis internacional desde la Gran Depresión, condujeron a una fuerte caída del producto en 1975.

Cuando el ingreso nacional se reduce, es el ahorro el que cede con mayor fuerza, ya que el consumo es más inflexible a la baja. Este fenómeno es aún más grave si se considera que el nivel de consumo de las personas y del gobierno ya estaba sobredimensionado en 1974. A pesar de que las autoridades económicas lograron en 1975 una reducción de 15 por ciento real en el nivel de consumo del gobierno, éste todavía fue en 1975 casi 40 por ciento más alto que en 1965–69, mientras que el producto de la economía era sólo 4 por ciento mayor.

Por otra parte, la contribución del ahorro externo al financiamiento de la inversión nacional será prácticamente inexistente en 1976, después de haber sido de más de 660 millones de dólares en 1975. No parece conveniente que, en circunstancias que el país recién emerge de una recesión con los agravantes estructurales ya señalados, disminuya tan drásticamente la contribución del ahorro externo a la descapitalizada economía nacional. Es indudable que la reducción de la deuda externa ha contribuído a la solvencia externa que tiene actualmente el país, pero el costo parece ser demasiado alto. En efecto, la inversión no puede superar el ahorro disponible tanto de origen nacional como externo. Si este último es inexistente, la inversión en 1976 será muy inferior a aquélla efectuada en 1975.

La nueva estrategia de desarrollo ha generado numerosas oportunidades de inversiones y, por tanto, existe una buena cantidad de proyectos rentables a tasas de interés de equilibrio. El verdadero problema es cómo disponer de un mayor volumen de ahorro, y cómo asegurar que el ahorro disponible no sea utilizado por el Estado en proyectos de nula o escasa rentabilidad social. Hay que destacar que una parte sustancial de éste es demandado por las empresas públicas, ya que muchas de ellas han cumplido el mandato de autofinanciamiento, no reduciendo costos y aumentando su eficiencia, sino sustituyendo el financiamiento del Fisco por el endeudamiento en el

mercado de capitales.

Ahora bien, si el ahorro es limitado y parte importante de él es utilizado por las empresas públicas, es explicable que la competencia de las empresas privadas por el remanente conduzca a altas tasas de interés en el mercado de capitales. En síntesis, las condiciones actuales de ahorro e inversión son tales, que sólo equilibra este mercado una elevada tasa de interés (técnicamente denominada *tasa de interés natural).*

El mercado del dinero.

La tasa de interés que rige en el mercado financiero, especialmente en el corto plazo, está fuertemente influída por la política monetaria. Pues bien, en los últimos dos meses se produjo un fuerte desajuste entre la demanda y oferta de dinero como consecuencia de dos hechos. Por una parte, ya hay indicios de que la demanda por dinero está aumentando, tanto por *efecto ingreso* (la reactivación) como por *efecto precio* (la caída del costo de mantener dinero). Esto sugiere que incrementos moderados en la oferta monetaria se traducirán principalmente en aumentos de producción e importaciones, y bajas en las tasas de interés, y no en aumentos de precios.

Sin embargo, fue tan rápido el ajuste del sector externo a la revaluación de junio que, durante octubre, las operaciones de cambio se transformaron, después de haber sido el principal foco de emisión, en un factor contractivo de la oferta monetaria. La cantidad de dinero aumentó sólo en 2,4 por ciento en el mes, en presencia de una inflación de 6,7 por ciento y de un aumento en la demanda monetaria. Es por ello que la tasa de interés se elevó desproporcionadamente, situándose muy por encima de la tasa de equilibrio que se deriva del mercado de ahorro e inversión.

De lo anterior se obtienen tres conclusiones. Primero, es indispensable que la autoridad monetaria prosiga con vigor su esfuerzo por controlar las fluctuaciones de la oferta monetaria, lo que implica no sólo poder reducirla, sino también tener los mecanismos para incrementarla con agilidad cuando es necesario, como ocurrió en el mes pasado. Es claro que, dada la reducida base monetaria real (consecuencia de la inflación) y la tradicional inestabilidad de las fuentes de emisión (operaciones de cambio, SINAP, etc.), es necesario desarrollar un mercado de valores emitidos por el Estado. De este modo, el Banco Central podría reducir las fluctuaciones de la oferta monetaria con operaciones de *mercado abierto,* las cuales no sólo constituyen un instrumento indispensable de la política monetaria en países desarrollados, sino que también han sido utilizadas con gran éxito por un país como Uruguay.

Segundo, no es improbable que los esfuerzos de estabilización se vean coronados con tasas de inflación muy bajas en los dos últimos meses del año (en promedio 4 por ciento). El aumento en la demanda por dinero resultante (que será mayor aun por la estacionalidad de diciembre) requerirá incrementos en la oferta monetaria que, en estas condiciones y debidamente controlados, no serán inflacionarios sino reactivadores al aumentar la liquidez real de la economía.

Tercero, parece deseable que la autoridad monetaria –ágil y con los instrumentos de política necesarios– trate de "apuntarle" con su política monetaria a la tasa de interés de equilibrio.

Por supuesto, el aspecto más difícil de esta última alternativa de política es conocer aquella tasa de equilibrio. Si bien no corresponde aquí hacer una estimación precisa de esta variable, es posible aportar algunos elementos de juicio. Es claro que esta tasa de interés es sustancialmente menor que los niveles de 60–80 por ciento real anual que se están observando actualmente en las operaciones a 30 días del mercado de capitales.

Por otra parte, los antecedentes expuestos respecto al nivel de ahorro señalan que la tasa de interés debe ser claramente superior al 8–10 por ciento real anual que otorgan algunos instrumentos financieros reajustables y a la cual se permite el endeudamiento externo de las empresas chilenas.

Si la tasa de interés de equilibrio se situaba, para niveles normales de ahorro, entre 10–12 por ciento real anual, una elasticidad unitaria de la demanda por inversión junto a una baja elasticidad del ahorro señalan rangos entre 15–20 por ciento real anual para la actual tasa de interés de equilibrio, suponiendo que la demanda del sector público es sensible a la tasa de interés. Por supuesto, si en el futuro ingresaran capitales externos en magnitudes suficientes, la tasa de interés tendería hacia aquélla que rige en los mercados financieros internacionales.

Conclusión.

Las causas que subyacen la alta tasa de interés de equilibrio de la economía chilena son la reducción drástica del ahorro interno y una contribución nula del ahorro externo al esfuerzo de inversión. Si el país, por razones que las autoridades consideran prioritarias, decide pagar la deuda externa del pasado en un momento tan crítico para la economía nacional, la coherencia de los objetivos exige una tasa de interés real alta. Sin embargo, deficiencias en el manejo monetario –asociadas con las dificultades que provoca reducir la inflación– han conducido a un desajuste entre la oferta y la demanda por dinero que ha elevado aun más la tasa de interés de mercado, llevándolo a niveles muy por encima de aquéllos de equilibrio e incompatibles con el desarrollo sano de la actividad productiva del país

ANEXO TECNICO
EL EQUILIBRIO MACROECONOMICO

Es posible visualizar el equilibrio macroeconómico adaptando a la difícil economía chilena el esquema conceptual desarrollado por el connotado economista británico y Premio Nobel de Economía Sir John Hicks. Se trata de una síntesis que entrelaza las contribuciones clásicas y keynesianas en el ya famoso diagrama de las curvas IS y LM (J.R. Hicks, "Mr. Keynes and the Classics: A suggested interpretation", Econometrica 1937). Esta presentación es en extremo simplificada. Sin embargo, tiene la ventaja de ilustrar la naturaleza de las relaciones entre las variables que definen el equilibrio macroeconómico chileno.

Sus elementos básicos son los siguientes:

a) *Curva IS.* Representa las distintas combinaciones de tasas de interés y niveles de producto que equilibran el mercado de ahorro e inversión.

La tasa de interés influye sobre el ahorro y determina la rentabilidad de las inversiones. Por su parte, la contrapartida del nivel de producto, el ingreso nacional, define la capacidad de ahorro de las unidades económicas. De ahí que, a mayor producto, y por lo tanto ahorro, se requiera una tasa de interés menor para compatibilizar los proyectos de inversión con los ahorros disponibles. Naturalmente ello supone la permanencia de los parámetros del modelo. Alteraciones en los hábitos de ahorro y consumo, en el gasto público y en el flujo de capitales externos provocan desplazamientos de la curva IS, indicando que, en las nuevas circunstancias, los mismos niveles de productos son coherentes con tasas de interés diferentes a las anteriores.

b) *Curva LM.* Representa las distintas combinaciones de tasas de interés y niveles de producto que equilibran el mercado del dinero.

Ambas variables influyen sobre la demanda de saldos monetarios reales. La oferta real de dinero depende, por una parte, de la masa monetaria en circulación –oferta nominal de dinero– y por otra, del nivel general de precios. Dada la cantidad real de dinero, a mayor producto e ingreso mayor debe ser también la tasa de interés, para así compensar el efecto expansivo que éste tiene en la demanda por saldos reales. Los parámetros que determinan la posición de la curva LM son, entonces, la oferta nominal de dinero y el nivel de precios.

c) *Curva del producto.* Representa el nivel de producto – ya sea nacional o geográfico– que es posible alcanzar en el corto plazo, teniendo en cuenta las restricciones de capacidad instalada y las rigideces temporales de ciertos mercados claves. Frecuentemente se lo identifica con el producto de "pleno empleo" o "producto potencial", ignorando que muchas veces no es posible alcanzar un nivel semejante en el corto plazo. En el diagrama esta curva es vertical, lo que significa que el producto alcanzable es independiente de la tasa de interés.

Entre 1970 y 1976.

Las principales modificaciones macroeconómicas ocurridas en estos seis años son las siguientes:

* La caída del ahorro interno, la decisión de reducir la deuda externa y el aumento del gasto público han tenido el efecto de desplazar la curva IS hacia la derecha, desde IS_1 a IS_2.

* El comportamiento casi insensible a la tasa de interés del gasto fiscal y de las empresas públicas, sumado a un comportamiento similar en las empresas privadas con dificultades financieras en la coyuntura actual, han hecho a la curva IS más inelástica.

* Una política monetaria restrictiva y la mantención de altas tasas de inflación –probablemente reza-

gadas de la evolución monetaria a consecuencia de fuertes expectativas alcistas– contrajeron la liquidez real desplazando LM_1 a LM_2 y –esto último recientemente– desde LM_2 hacia LM_3.

* La elevada tasa de interés ha llevado a la economía al tramo más inelástico de la curva LM, reflejando la supremacía del motivo transacción –poco sensible a la tasa de interés– en la demanda de dinero.

* El producto en 1976 será semejante al de 1969, luego de haber disminuído fuertemente en 1975. Parece improbable que una reactivación acelerada logre superar este nivel si se consideran factores como el pago de la deuda externa, la acumulación de reservas y el bajo precio del cobre. El "producto alcanzable" es entonces el mismo.

En consecuencia, y como se señala en el Informe, la tasa de interés es en la actualidad no sólo superior a la internacional sino también a la "tasa natural" que equilibra el mercado de ahorro e inversión. En el diagrama, i_1 representa el nivel internacional; i_2 el nivel que prevalecería en Chile a consecuencia de la caída del ahorro externo e interno y del aumento del gasto público, *si* la cantidad real de dinero no se hubiera restringido; e i_3 la tasa vigente en el mercado, dada la restricción monetaria (se estima en 40–50 por ciento en promedio, al incluir los sectores con crédito subsidiado).

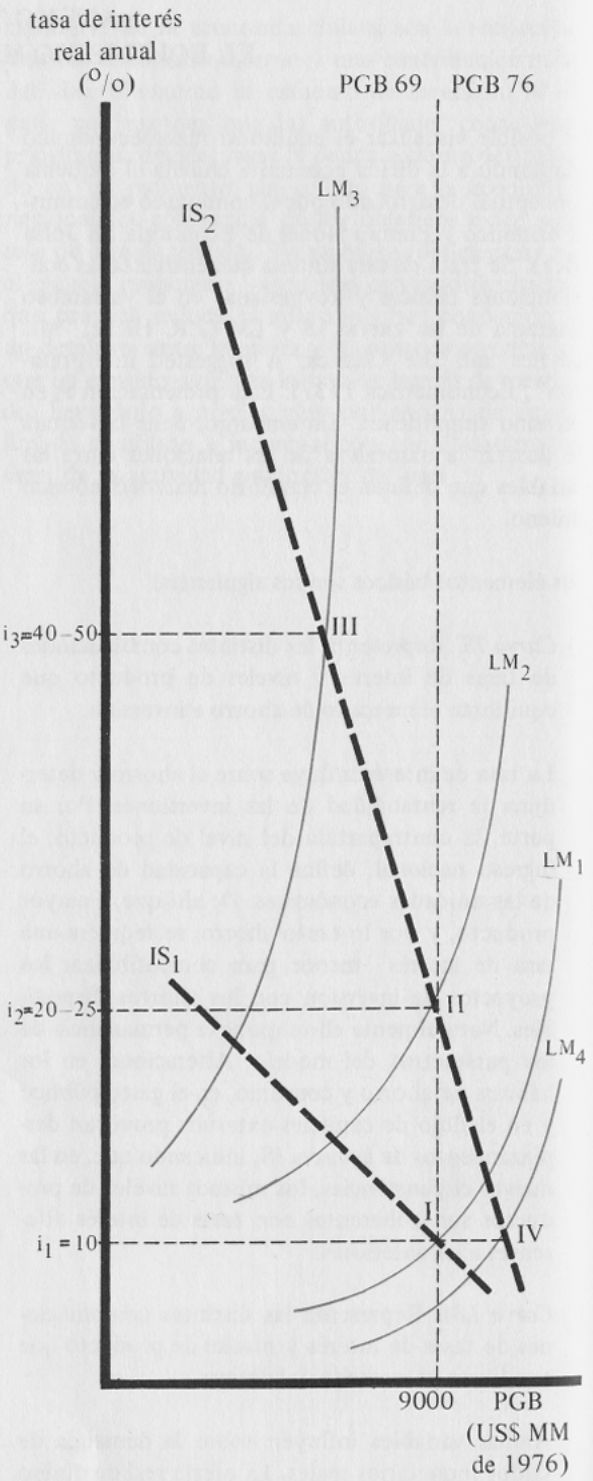
Cinco escenarios.

Escenario I.

Condiciones normales –ilustradas por la posición de las curvas IS_1 y LM_1 –permitían una tasa de interés interna a nivel internacional (i_1). Situación semejante a la de 1969.

Escenario II.

El cambio en las condiciones de ahorro e inversión –desplazamiento de IS_1 hacia la posición IS_2



–sólo permite un equilibrio a tasas mayores (i_2) mientras no se reduzca el gasto público o se incremente el ahorro externo. Situación posible en el tercer trimestre de 1976.

Escenario III.

Una leve restricción de la oferta monetaria y un aumento marginal de la demanda por dinero (reactivación) provocan una caída en la liquidez real –desplazamiento de LM_2 hacia la posición LM_3– lo cual eleva bruscamente la tasa de interés (i_3), debido a la notable inelasticidad de la curva IS. Se dificulta la reactivación. Situación efectiva en octubre y noviembre de 1976.

Estando fijo el tipo de cambio, ello significa menores importaciones y acumulación de reservas, lo que genera un ajuste monetario que mueve el sistema hacia el escenario II. Pero la evolución es inestable –sin control de la autoridad monetaria– y por tanto genera costos innecesarios.

La restricción monetaria produce un impacto deflacionario. Podría esperarse que a consecuencia de éste, creciera la liquidez real. Sin embargo, ciertos precios claves son rígidos a la baja en el corto plazo.

Una vía para que el sistema camine programadamente hacia el escenario II es que el Banco Central opere en el mercado de valores a tasas como i_2. Ello implica un aumento no inflacionario de la liquidez real si LM_3 se traslada sólo hasta LM_2. El desafío es graduar correctamente dicha expansión monetaria.

Escenario IV.

Se aumenta exageradamente la emisión –desplazamiento de LM_3 hacia LM_4– para intentar bajar la tasa de interés al nivel internacional, el cual es incompatible con los parámetros actuales. Se genera un aumento nominal en el ingreso, pero se desencadena un proceso inflacionario que hace regresar la curva LM hacia la posición LM_2. El resultado es un recrudecimiento inflacionario.

Escenario V.

Se fija la tasa de interés en i_2. Si el sistema no es totalmente inelástico a esta tasa, habría que racionar el crédito con el consiguiente auge del mercado informal y su secuela de distorsiones. Complementado con guías de precios, constituye una virtual apuesta a que se quiebren las expectativas alcistas, baje la inflación, la curva LM_3 se mueva hacia LM_2 y se logre la posición óptima. ■

Nº 9

La gestión económica

Diciembre 1976

La gestión económica

La economía mejoró sustancialmente durante el año 1976, y las perspectivas para 1977 permiten ser francamente optimistas. Sin embargo, aún no existe una cabal comprensión de lo que ha sucedido en los últimos seis años, y ello siembra dudas que es necesario esclarecer. De otro modo, persistirá la confusión entre los sacrificios que exige una política de reconstrucción nacional y los resultados derivados de la aplicación de un esquema de economía social de mercado.

1976: Un año bueno.

La economía le ha dado este año la razón a la política económica. La inflación ha caído a la mitad y las cifras de noviembre indican una fuerte tendencia decreciente. Los índices tradicionales de producción industrial señalan hasta septiembre un incremento de más de 10 por ciento en el año. Nuestras estimaciones indican que la reactivación industrial podría ser sustancialmente más rápida si se consideran las verdaderas ponderaciones de los distintos rubros en el valor agregado del sector, alteradas drásticamente por el proceso de reasignación de recursos. En el año, la ocupación ha aumentado en 7 por ciento, la tasa de desempleo (Instituto Nacional de Estadísticas) se ha reducido desde un máximo de 20,5 por ciento en marzo a 12,2 en noviembre, y los salarios reales crecerán en más de 10 por ciento.

Se estima que la balanza de pagos, que tuvo el año pasado un déficit de 290 millones de dólares, tendrá ahora un superávit de 475 millones de dólares; es decir, una diferencia de 770 millones de dólares entre un año y el otro, en circunstancias que el país ha pagado más de 800 millones de dólares al exterior y que el precio del cobre continúa anormalmente bajo. Las exportaciones no cupríferas continúan siendo el sector más dinámico de la economía chilena.

Se ha avanzado en el control monetario y el ordenamiento financiero. Ha continuado la racionalización del sector privado y el enorme déficit fiscal en moneda nacional de hace unos años ha desaparecido. Por último, han continuado las reformas fundamentales (arancelaria, tributaria, etc.) en el proceso de construcción de una economía libre y abierta al exterior.

Perspectivas para 1977.

Una sombra en el cuadro anterior es la baja tasa de ahorro del país. Es necesario un gran esfuerzo para aumentar el ahorro interno, el que junto con el ahorro externo, podrá generar los recursos de inversión para aumentar la producción en aquellos sectores líderes, cuya utilización de capacidad instalada llegará a su límite máximo el próximo año.

Sin duda la inflación anual del próximo año será de dos dígitos, y no puede descartarse la posibilidad de una caída brusca en ésta, generada por el impacto deflacionario que tendría un aumento de la demanda por dinero a niveles más normales. La economía podría crecer en más de un 6 por ciento en el año, con el consiguiente aumento en la ocupación y la posibilidad de incrementos en los salarios reales, no ya sólo por la tendencia decreciente de la inflación, sino también por aumentos en la productividad. Debe, empero, solucionarse pronto el problema de corto plazo más grave que enfrenta la economía: la altísima tasa de interés. El sector externo puede, incluso con niveles sustancialmente mayores de importaciones (reactivación y rebajas arancelarias), mostrar un superávit que debiera ser, sin embargo, menor que el de este año. Las estimaciones para el precio del cobre promedio en 1977 fluctúan entre 67 y 80 centavos de dólar la libra, y el nivel efectivo dependerá, como siempre lo ha hecho, del ritmo de la reactivación económica mundial.

Pareciera que, manteniéndose el equilibrio presupuestario, se detendrá momentáneamente la reducción del gasto fiscal real con el objeto de aumentar el gasto reactivador en vivienda y obras públicas. Se inicia la que deberá ser la gran tarea del futuro en materia presupuestaria: reasignar el gasto social de modo que efectivamente eleve el nivel de vida y las oportunidades de los sectores más pobres del país.

Una comparación errónea.

A pesar de todo lo anterior, muchas personas y la inmensa mayoría de buena fe, albergan dudas acerca de la recuperación económica, ya que comparan el nivel actual de ciertas variables económicas claves con aquél que regía en el período anterior a 1971. Analizan la situación actual como si la crisis económica, cuya inconmensurable gravedad fue tal que contribuyó de manera determinante a derrumbar la institucionalidad tradicional del país, no hubiera existido.

Esta comparación tiene dos fallas fundamentales, una de consistencia en el tiempo y la otra de comprensión de los fenómenos económicos. Por una parte, para que ella fuera valedera sería necesario borrar lo que tantos, con tanta insistencia y osadía, dijeron en los primeros ocho meses de 1973 acerca de las consecuencias futuras de las políticas que en ese entonces se estaban aplicando. No queremos cansar al lector citando los más pesimistas pronósticos y deprimentes augurios. Se hablaba, de una "situación caótica", de que se requerirían "largos años para reconstruír la economía", de "daños casi irreparables a la organización económica, social, política y moral" del país. Por lo tanto, no es justo ni denota rigurosidad comparar sin más análisis la situación de hoy y aquélla anterior a 1971.

El nivel de las variables señala la distancia que nos queda por recorrer para llegar a la meta que todos deseamos, pero de ninguna manera indica la extensión del camino ya recorrido, el cual es medido por el cambio en el nivel de los indicadores. Y debiera ser obvio para todos que la política económica, así como otras, debe evaluarse de acuerdo a este último criterio, es decir, según la tendencia de las variables económicas y no comparando con períodos irrelevantes como punto de referencia.

Por otra parte, estas comparaciones desconocen un postulado elemental, no sólo de la economía, sino del sentido común. Ni un país, ni un individuo, pueden vivir eternamente consumiendo en exceso de sus recursos, y mientras más demoran en corregir la situación, más grande será el costo en que deberán incurrir.

El cuadro titulado *El costo del bienestar artificial* demuestra con cifras la verdadera naturaleza del problema económico chileno de los últimos seis años. En él se distinguen dos categorías de variables. Las primeras son aquéllas que dan directamente bienestar – básicamente consumo y empleo – y que, por tanto, interesan vivamente a toda la ciudadanía, la cual, en último término, califica una gestión económica según la evolución de estas variables. La segunda categoría – los *cimientos* del bienestar – consiste en aquéllas que subyacen y hacen posible y sostenible un proceso de crecimiento del consumo y del empleo. Son medios – definen el campo de lo posible – pero no fines de la política económica. Así, por ejemplo, el ciudadano común no se amarga porque el déficit fiscal esté aumentando peligrosamente, ni se alegra porque la balanza de pagos tenga un superávit. Dentro de esta segunda categoría, se señalan aquellas variables de responsabilidad principalmente interna (aumento del dinero, nivel de la deuda externa) y aquéllas de origen externo que el país prácticamente no puede modificar (precio del cobre, del petróleo, etc.). En el cuadro hemos incluído las principales variables de cada categoría que sirven para la explicación que se propone.

El desafío de una política económica responsable es obtener un máximo de bienestar presente, sin debilitar los cimientos necesarios para lograr el bienestar futuro.

Itinerario de una crisis.

Pues bien, lo que sucede es que una política económica demagógica puede generar niveles artificialmente altos de producto, consumo y empleo, pero sólo hipotecando el futuro del país, ya que ellos son insostenibles. El cuadro demuestra que ésta fue precisamente la estrategia económica del Gobierno anterior. El "bienestar" aumentó de manera tal, que algunos creyeron en un "milagro" económico socialista: el consumo virtualmente explotó, creciendo muy por encima del producto y la desocupación

se redujo a niveles sospechosamente bajos que ni las economías de los países desarrollados han podido conseguir.

Pero, ¿qué sucedía con los cimientos del bienestar futuro? La deuda externa crecía en la impresionante suma de casi mil millones de dólares; la balanza de pagos tenía un déficit de 490 y 360 millones de dólares en 1971 y 1972 respectivamente; la inflación aumentaba vertiginosamente desde los niveles acostumbrados de 30 por ciento a cifras que podrían superar los 700–800 por ciento; el déficit fiscal crecía de 10 por ciento a más de la mitad del gasto fiscal; los aumentos de dinero se descontrolaban después que un presidente del Banco Central afirmó que éste era una variable " burguesa " sin importancia en la construcción del socialismo a la chilena, y había que importar más de 800 millones de dólares, y no sólo 200, para alimentar al país. Todo lo anterior con un precio del cobre (que exportamos) alto y un precio del petróleo (que importamos) bajo.

Si se meditan estos antecedentes, ¿puede alguien desconocer que la reconstrucción de los resquebrajados cimientos del bienestar iba a requerir un ajuste tremendo de la economía? ¿Puede pretenderse que este ajuste se hiciera sin una caída del producto y del empleo, cuando incluso la flexible y poderosa economía americana sacrificó su crecimiento en 1975 para reducir sólo unos puntos su tasa de inflación? ¿Pueden atribuirse los costos del ajuste, exacerbados por la crisis internacional y el bajísimo precio del cobre, a la gestión económica que en 1975 afrontó la realidad?

Consideraciones finales.

Por último, es un imperativo no sólo de la justicia sino que también de la verdad, reconocer el éxito de la gestión del Ministro de Hacienda Jorge Cauas. El Plan de Recuperación Económica logró superar la virtual quiebra interna –la hiperinflación– y externa – la cesación de pagos al exterior – del país, consecuencias del experimento socialista y de la peor crisis internacional desde la Gran Depresión. El país enfrenta ahora las nuevas condiciones internacionales con una economía sana y en plena recuperación. Superada la crisis económica interna, el Ministro Cauas asume elevadísimas funciones en el crítico frente externo.

Sería un grave error desconocer que los signos alentadores que emergen actualmente de prácticamente todos los indicadores económicos son los resultados directos de la política implementada con tanta coherencia por el equipo económico que encabezó el Ministro Cauas.

El balance de 1976 es ampliamente positivo. De ahora en adelante es posible conciliar el fortalecimiento de las bases de la economía con la mejoría gradual y sostenida en los indicadores de bienestar. ■

EL COSTO DEL BIENESTAR ARTIFICIAL

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
EL BIENESTAR							
Crecimiento porcentual del:							
producto (1)	3,6	7,7	– 0,1	–3,6	4,1	13,1	4,1 I
consumo de las personas	4,0	10,0	5,3	–2,7	–3,4	14,5	2,6 I
consumo del Gobierno	6,6	9,3	3,5	6,3	14,5	15,4	5,9 I
desocupación (o/o)	8,3	3,8	3,6	7,0	9,7	18,7	13,6
CIMIENTOS DEL BIENESTAR							
Internos							
Deuda externa neta*	4140	4480	4910	5060	4750	4790	4670
Saldo Balanza de Pagos*	190	–490	–360	–150	– 50	–290	475
o/o Inflación (IPC)	34,9	22,1	163,4	508,2	375,9	340,7	174,3
Déficit fiscal como o/o del gasto	10,3	34,7	41,9	55,1	32,7	12,7	9,8
o/o Aumento dinero sector privado	53	110	150	360	230	260	188
Importaciones alimentos*	230	310	530	820	650	380	270
Externos							
Precio del cobre**	108	80	76	111	108	59	63
Precio del petróleo***	2,16	2,64	2,94	3,91	11,58	11,40	11,51

(1) Gasto del producto geográfico bruto de mercado. (2) Cifra oficial. Se estima que la verdadera inflación pudo haber alcanzado hasta 1000o/o.

* En millones de dólares. ** En centavos de dólares por libra. *** En dólares por barril. (Todos los anteriores son dólares de 1976)

Fuente: Con la excepción del precio del petróleo, las cifras están en la Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública, Noviembre de 1976.

E: Estimación.

Nº 10

Las cien mayores empresas de Chile en 1975

Enero 1977

Las cien mayores empresas de Chile en 1975

Este Informe ha elaborado, utilizando la última información disponible (mayoritariamente balances de 1975), un ranking preliminar de las cien mayores empresas de Chile. Dentro de esta categoría, se incluyen las que tienen actividades productivas en el país, sean de propiedad nacional o extranjera, pública o privada. Como es usual, no se incluyen las instituciones financieras para las cuales se requiere un ranking propio que utilice otros criterios.

El ordenamiento se ha efectuado según el volumen de *activos*, al valor libro de cada empresa. Es importante señalar que los balances contables no reflejan, en la mayoría de los casos, el verdadero valor de las distintas partidas del balance. Incluso el valor libro de los activos dependerá fuertemente de si la empresa se acogió o no al decreto de revalorización de activos de 1974.

No se utilizaron, como es habitual, las ventas como criterio ordenador. La alta inflación chilena, junto con la estacionalidad de las ventas, implica que el volumen de ellas en el balance (en pesos) no refleja adecuadamente la realidad. En efecto, al no tener corrección monetaria, las ventas de las empresas cuyos ingresos se concentran en los meses iniciales del ejercicio estarán subestimadas, y viceversa. No debe olvidarse, por otra parte, que 1975 fue un año extremadamente difícil para la economía chilena, situación que se reflejó en las cuentas de resultados generando pérdidas en numerosas empresas.

La dimensión relativa de las empresas chilenas en el contexto internacional se puede apreciar en los cuadros que hemos incluído señalando un ranking (según ventas) de las diez mayores empresas de Estados Unidos, de Europa y Japón, y de América Latina.

El Estado productor.

Un aspecto que resalta del ranking es la enorme importancia de las empresas públicas. Son numerosas, de gran magnitud, y están presentes en diversos sectores productivos. Todo lo anterior, a pesar de que por falta de información, no se incluyen en la lista empresas estatales de gran envergadura (EMPREMAR, ECA, ENAMI, EMPORCHI, etc.).

No es de extrañar, por supuesto, que Codelco –empresa que consolida las cinco grandes empresas estatales de la Gran Minería del Cobre – sea la primera empresa de Chile. Según ventas es, además la cuarta de América Latina y la 238 entre las empresas más grandes del mundo, excluyendo a las americanas (fue la número 121 en 1974). Cabe notar que sus entradas en 1975 no reflejan su nivel normal, ya que el precio del cobre estaba extraordinariamente deprimido (las ventas en 1974 fueron de 1.612 millones de dólares).

Sin embargo, de las veinte empresas más grandes de Chile, 15 son estatales y el Estado tiene importante participación (46,3°/o en Vapores, 13,6°/o en Copec y Celulosa Arauco, 9,7°/o en Mantos Blancos) en casi todas las restantes.

Ya con estos antecedentes parece contradictorio el rol actual del Estado en el campo productivo con el *principio de subsidiaridad.* Precisamente para que el Estado pueda cumplir adecuadamente sus funciones propias –y, entre ellas, la de regular el marco macroeconómico y la de promover el progreso social – es imprescindible que la responsabilidad primordial en la producción la tenga el sector privado. Es cierto que puede justificarse la supervisión, y en casos extremos la propiedad estatal, en las industrias llamadas estratégicas; sin embargo, este argumento no es suficiente para justificar la actual diversificación sectorial de las empresas públicas.

Una ingerencia estatal tan fuerte en el campo productivo no sólo compromete la utilización eficiente de los recursos productivos nacionales – dada la debilidad del sistema de incentivos y la poca claridad de los objetivos en una empresa estatal – sino que también crea enormes problemas al manejo de la política monetaria, fiscal y de comercio exterior, como se ha comprobado en los últimos años. La falta de metodologías comunes y equipos entrenados para la evaluación social de proyectos introduce serias dudas acerca de la rentabilidad social de las inversiones públicas (70 por ciento de la inversión nacional). Por último, la ausencia de una *contraloría técnico–económica* es una grave falla en el sistema productivo estatal.

La magnitud de las cifras proyecta el problema más allá del ámbito económico. Ya la importancia del gasto fiscal – 27 por ciento del producto – y del gasto público – 43 por ciento del producto – pa-

rece demasiado alta para una economía libre, si bien los esfuerzos ordenadores de la actual política económica lo han reducido sustancialmente desde los niveles insostenibles de 1971–73.

En el siguiente cuadro se han computado los activos y el patrimonio estatal tomando su participación en la propiedad de las cien empresas del ranking a Enero de 1977. Como no existe una única empresa *holding* estatal (lo más cercano a ella es la CORFO), algunas empresas públicas tienen en sus activos acciones de otras empresas estatales. Cuando fue posible, y creemos que en la mayoría de los casos, se evitó la doble contabilización. Debe señalarse, sin embargo, que la posible sobreestimación es ínfima comparada con la subestimación que se está haciendo del patrimonio estatal al no haberse podido incluir grandes empresas públicas como las ya señaladas.

La conclusión es maciza: el Estado posee por lo menos las tres cuartas partes del patrimonio de las cien empresas mayores de Chile. Una de las definiciones más utilizadas de socialismo económico es aquella que postula que una sociedad es socialista cuando "los medios de producción" (el patrimonio) están en poder del Estado. ¿Somos aún un país económicamente semi -socialista?

Conclusión.

A la luz de las cifras, es imprescindible que – con toda la cautela y la prudencia que se estime necesaria para asegurar la estabilidad y la justicia distributiva – se continúe el proceso de privatización de la economía chilena, cumpliéndose así con uno de los objetivos nacionales. Difícilmente habrá libertad económica en una sociedad en que el peso estatal sea tan fuerte, y la libertad económica es una condición necesaria para que exista una sociedad verdaderamente libre.

	ACTIVOS (millones de US$)	%	PATRIMONIO (millones de US$)	%
Estado	6.700	75	4.580	77
Sector privado	2.200	25	1.370	23
TOTAL CIEN EMPRESAS	8.900	100	5.950	100

LAS CIEN MAYORES EMPRESAS DE CHILE EN 1975.

(Millones de dólares de Junio de 1976)

Ranking según Activos	Empresa	Fecha Balance	Activos	Ventas	Patrimonio	Utilidad Pérdida
1	CODELCO	D. 75	1.819,5	879,2	1.228,5	31,4
2	ENDESA	D. 75	792,4	74,3	506,2	(31,8)
3	CHILECTRA	D. 75	675,7	85,7	609,1	(17,7)
4	CAP	D. 75	636,0	193,1	302,9	5,3
5	ENAP	J. 76	623,5	506,2	443,6	(23,7)
6	CIA. TELEFONOS DE CHILE	D. 75	455,4	49,6	389,0	(33,9)
7	FERROCARRILES DEL ESTADO	D. 75	333,1	53,2	302,0	(23,8)
8	IANSA	D. 75	276,3	114,4	184,7	1,4
9	PAPELES Y CARTONES	J. 76	155,6	141,8	94,2	6,0
10	COPEC	D. 75	148,5	298,9	125,6	1,9

Ranking según Activos	Empresa	Fecha Balance	Activos	Ventas	Patrimonio	Utilidad o Pérdida
11	**SOC. CONST. EST. HOSPITALARIOS**	D. 75	136,6	0,8	135,0	0,1
12	**SOQUIMICH**	D. 74	122,6	89,2	60,7	7,2
13	**CELULOSA CONSTITUCION**	J. 76	121,3	–	38,7	–
14	**MINERA DISPUTADA**	D. 75	94,7	63,4	50,7	(6,0)
15	CELULOSA ARAUCO	D. 75	90,8	27,2	36,5	1,0
16	**ENTEL-CHILE**	D. 75	89,6	22,6	46,8	0,5
17	**CORFO-INSA**	J. 74	87,8	11,6	49,9	(4,2)
18	SUDAMERICANA DE VAPORES	J. 76	87,5	110,7	69,9	6,7
19	**EMP. NACIONAL DEL CARBON** (ENACAR)	D. 75	75,4	50,2	23,6	(11,4)
20	MANTOS BLANCOS	D. 75	64,4	32,2	55,9	1,2
21	**LAN-CHILE**	D. 74	62,3	61,9	22,2	2,9
22	CIA. TECNO-INDUSTRIAL (CTI)	D. 75	60,6	24,9	31,9	(9,4)
23	**SOC. CONST. EST. EDUCACIONALES**	D. 75	60,2	1,4	59,2	0,4
24	CIA. CHILENA DE TABACOS	D. 75	59,9	110,7	48,3	(1,6)
25	ESSO-CHILE PETROLERA	D. 75	56,2	186,5	35,2	7,9
26	ELECTRICIDAD INDUSTRIAL	D. 75	54,7	18,3	54,7	0,4
27	**IND. NACIONAL DEL CEMENTO (INACESA)**	D. 75	50,5	3,5	20,1	0,1
28	SERVICIOS DE EQUIPOS AGRICOLAS MECANIZADOS (SEAM)	D. 74	49,1	14,0	38,6	0,0
29	**MADECO**	D. 75	46,6	45,2	17,2	(1,2)
30	INFORSA	D. 75	45,6	32,4	29,9	4,3
31	YARUR S.A.	D. 75	45,5	16,7	27,6	(10,4)
32	GILDEMEISTER	J. 76	43,1	27,3	13,1	(1,0)
33	CERVECERIAS UNIDAS	J. 76	41,8	27,6	27,3	(3,6)
34	SODIMAC	J. 76	41,7	55,5	13,9	(0,3)
35	CRAV	D. 75	41,0	52,6	24,3	(2,9)
36	CHIPRODAL	D. 75	39,1	56,5	23,5	0,2
37	PETROQUIMICA DOW	D. 75	38,8	32,2	18,1	(2,2)
38	COMPAÑIA INDUSTRIAL	D. 75	37,8	23,4	26,6	0,3
39	CIA. SUDAMERICANA DE FOSFATOS (COSAF)	D. 75	36,2	8,2	20,4	(0,5)
40	**CIA. CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.**	D. 75	35,7	7,7	20,2	3,7
41	**PETROQUIMICA CHILENA**	J. 76	34,1	14,8	16,8	2,0
42	SHELL-DISTRIBUIDORA	D. 75	33,9	166,2	19,8	1,4
43	FORESTAL ARAUCO LTDA.	D. 75	33,7	6,5	25,6	1,4
44	INDUS LEVER	D. 75	32,7	47,8	29,6	(0,1)
45	PIZARREÑO	D. 75	32,2	11,6	19,9	(0,8)
46	CIC	J. 76	31,0	11,1	29,1	(3,6)
47	SUMAR	D. 75	28,2	22,1	14,4	(5,7)
48	**SOCOAGRO**	J. 76	26,3	13,8	12,3	(1,7)
49	FIRESTONE	D. 75	25,4	0,3	19,7	(0,0)
50	CEMENTO MELON	D. 75	24,2	15,4	12,1	(0,5)
51	SOC. DE RENTA URBANA PASAJE MATTE	D. 75	23,4	0,4	22,9	0,1
52	EL MERCURIO S.A.P.	D. 75	22,3	23,7	8,9	0,2
53	CARBURO Y METALURGIA CARBOMET	D. 75	21,9	34,7	9,5	0,5
54	CIA MINERA VALPARAISO	D. 75	21,5	2,7	20,6	0,5
55	**IND. METALURGICAS INDAC**	D. 75	21,1	3,7	5,9	(2,6)
56	FORESTAL S.A.	D. 75	21,0	1,9	16,9	0,2
57	CAROZZI	D. 75	20,7	20,9	7,3	(1,5)
58	**IND. CONJUNTOS MECANICOS ACONCAGUA (CORMECANICA)**	D. 75	20,7	5,7	2,2	(2,0)
59	SHELL-IND. QUIMICA	D. 75	20,5	18,1	15,7	2,4
60	**SONAP**	D. 75	20,2	12,2	12,2	1,1

Ranking según Activos	Empresa	Fecha Balance	Activos	Ventas	Patrimonio	Utilidad o Pérdida
61	SINDELEN	J. 76	19,4	8,8	14,4	(4,1)
62	LUCCHETTI	D. 75	18,8	18,1	10,1	(0,7)
63	TEJIDOS CAUPOLICAN	D. 75	17,8	11,1	7,2	(6,5)
64	PANAL	D. 75	17,7	19,1	1,2	(4,4)
65	NAVIERA INTEROCEANGAS	D. 75	16,9	4,0	8,4	0,4
66	ELECMETAL	D. 75	16,6	9,3	10,5	0,9
67	AUTOMOTORA FRANCO-CHILENA	D. 75	16,5	11,1	2,7	(1,4)
68	PHILIPS-CHILENA	D. 75	16,5	15,8	6,7	(3,4)
69	CENADI	D. 75	16,1	28,8	3,0	(0,9)
70	EPERVA	D. 75	16,1	15,9	14,1	5,1
71	FIAT-CHILE	D. 75	15,8	10,6	7,7	(0,2)
72	IND. QUIMICAS GENERALES	D. 75	15,3	5,6	11,9	(1,6)
73	**ENAFRI**	D. 75	15,3	3,5	12,3	2,2
74	CEMENTO POLPAICO	J. 76	15,1	12,6	9,2	0,2
75	VIÑA CONCHA Y TORO	J. 76	14,5	8,6	11,1	0,5
76	**EMPRESA NAC. DE EXPLOSIVOS**	D. 75	14,5	21,3	11,0	4,2
77	IBM-CHILE S.A.C.	D. 75	14,5	16,8	4,8	(0,3)
78	MADERAS Y SINTETICOS MASISA	D. 75	14,0	2,9	8,0	(0,5)
79	ARMAT-METALURGICA	J. 75	13,7	10,4	7,3	0,2
80	CATECU S.A.	D. 75	13,6	20,1	5,3	(2,3)
81	SOC. EL TATTERSALL	J. 76	13,5	8,8	3,5	0,1
82	INCHALAM	D. 75	13,4	12,2	11,1	0,1
83	PESQUERA INDO	D. 75	13,1	12,0	11,6	3,8
84	**PESQUERA CHILE**	D. 75	13,0	5,1	7,6	0,3
85	COIA	D. 75	12,1	9,5	11,2	0,2
86	WAGNER STEIN	D. 75	12,1	13,6	3,1	(0,1)
87	FABRILANA	D. 75	12,1	3,1	8,8	(1,0)
88	PESQUERA COLOSO	D. 75	11,5	13,0	4,9	0,7
89	FIAP TOME	D. 75	11,5	6,3	8,4	(1,5)
90	TEXTIL VIÑA	D. 75	11,5	8,3	8,1	(1,9)
91	MADERAS CHOLGUAN	D. 75	11,3	2,9	10,7	(0,3)
92	FANALOZA	D. 75	11,1	8,2	6,8	(2,2)
93	IRT-COLORADO	D. 75	11,0	7,4	4,5	(1,6)
94	GASCO	D. 75	10,9	19,9	3,0	(1,6)
95	ARMCO	J. 76	10,9	20,8	8,2	1,1
96	CONSORCIO AGROINDUSTRIAL DE MALLOA	D. 75	10,6		1,6	(0,1)
97	**LABORATORIO CHILE**	D. 75	10,5	10,4	8,5	1,5
98	CRISTAL CHILE	D. 75	10,2	5,9	7,7	(0,7)
99	CONSORCIO PERIODISTICO DE CHILE	J. 76	10,1	13,5	5,5	0,2
100	**CIA. MINERA REGIONAL DE VALLENAR**	D. 75	10,1	5,0	0,2	(0,0)

NOTAS AL CUADRO DE LAS CIEN MAYORES EMPRESAS DE CHILE

a) Las empresas con letra en negrita son aquellas en que el Estado tiene una participación superior al 50 por ciento, y en la gran mayoría de los casos, el Estado es propietario absoluto.

b) Este ranking es preliminar, ya que no fue posible conseguir en esta etapa los balances de importantes empresas estatales (ENAMI, ECA, EMPORCHI, EMPREMAR, etc.).

c) La fuente de las cifras es el último balance disponible para cada empresa. En la gran mayoría de los casos, los datos corresponden a Diciembre de 1975 (D. 75) o Junio de 1976 (J. 76). Cuando fue necesario, las cifras se corrigieron por el IPC para llevarlas al 30 de Junio de 1976 y se transformaron en dólares a la tasa de cambio vigente de $ 12,50. A los balances presentados en dólares no se les hizo ninguna corrección. Las empresas en esta situación son las Nos. 1, 4, 12, 15 y 20 en el ranking.

d) *Definición* de los términos empleados:

- Activos: Activos de la empresa a la fecha del balance, descontadas las fluctuaciones de valores.
- Patrimonio: Capital más reservas y utilidad del ejercicio menos pérdidas acumuladas, fluctuaciones de valores y pérdidas del ejercicio.
- Utilidad o pérdida: La cifra presentada en el balance (después de impuestos).
- Ventas: Ventas operacionales del ejercicio corregidas por el IPC promedio del período relevante, llevadas

a Junio de 1976 y expresadas en dólares de esa fecha. Ciertos artículos (petróleo y tabaco, por ejemplo) tienen impuestos especiales, y las elevadas cifras de ventas de las distribuidoras no indican una contribución similar al valor agregado nacional.

e) Los balances no son todos a una misma fecha, de modo que reflejan situaciones algo distintas que deben considerarse al analizar el ranking.

f) La numeración de las siguientes precisiones corresponde a las empresas según su lugar en el ranking.

1.– Las cifras reflejan los estados financieros consolidados de las siguientes compañías: Sociedad Minera El Teniente, Compañía de Cobre Chuquicamata, Compañía de Cobre Salvador, Compañía Minera Andina y Compañía Minera Exótica.

13.– A la fecha no había iniciado sus operaciones.
17.– Las cifras corresponden al balance de la empresa INSA, a la que posteriormente le fueron expropiados los activos, creándose la empresa CORFO-INSA.
19.– El total de Activos, Patrimonio y Utilidad corresponde a un balance provisorio. Las ventas son las del ejercicio terminado en Diciembre de 1974.
28.– El balance es provisorio.
49.– Las cifras corresponden a un ejercicio de 8 meses.
51.– La sociedad está en liquidación.
84.– El balance es provisorio.
96.– A la fecha no había iniciado sus operaciones.

LAS DIEZ MAYORES EMPRESAS DE AMERICA LATINA

(1975, millones de dólares)

RANKING SEGUN VENTAS	EMPRESA	VENTAS	ACTIVOS	UTILIDADES
1	**Petrobras (Br)**	6.625,5	6.770,0	703,6
2	**Petróleos Mexicanos (Mex)**	3.230,6	5.564,0	31,1
3	**Yac. Petrolíferos Fiscales (Arg)**	1.732,3	2.067,9	180,6
4	**Codelco (Chile)**	879,2	1.819,5	31,4
5	**Vale do Rio Doce (Br)**	736,1	1.509,6	205,2
6	**General Motors do Brasil (Br)**	701,3	592,7	0,7
7	**Siderúrgica Nacional (Br)**	656,6	1.368,7	31,2
8	**Ford Brasil (Br)**	634,1	530,6	10,2
9	**Sanbra (Br)**	555,1	231,6	15,5
10	**Ind. Reunidas F. Matarazzo (Br)**	414,1	461,6	18,9

Fuente: Revista Fortune, Agosto 1976.

LAS DIEZ MAYORES EMPRESAS DE ESTADOS UNIDOS

(1975, millones de dólares)

RANKING SEGUN VENTAS	EMPRESA	VENTAS	ACTIVOS	UTILIDAD O PERDIDA
1	**Exxon**	44.865	32.839	2.503
2	**General Motors**	35.725	21.665	1.253
3	**Texaco**	24.507	17.262	831
4	**Ford Motor Co.**	24.009	14.020	323
5	**Mobil Oil**	20.620	15.050	810
6	**Standard Oil (Calif)**	16.822	12.898	773
7	**IBM**	14.437	15.530	1.990
8	**Gulf Oil Pittsburgh**	14.268	12.425	700
9	**General Electric**	13.399	9.764	581
10	**Chrysler**	11.699	6.267	260

Fuente: Revista Fortune, Mayo de 1976.

LAS DIEZ MAYORES EMPRESAS DE EUROPA Y JAPON

(1975, millones de dólares)

RANKING SEGUN VENTAS	EMPRESA	VENTAS	ACTIVOS	UTILIDAD O PERDIDA
1	**Royal Dutch/Shell**	32.105	28.349	2.111
2	**British Petroleum**	17.286	14.615	369
3	**Unilever**	15.016	6.971	322
4	**Philips**	10.747	11.187	152
5	**Cie. Française des Pétroles**	9.146	8.037	168
6	**Nippon Steel**	8.797	9.480	112
7	**August Thyssen Hutte**	8.765	4.903	100
8	**Hoescht**	8.462	7.758	101
9	**Eni**	8.334	12.475	(135)
10	**Daimler Benz**	8.194	2.723	126

Fuente: Revista Fortune, Agosto de 1976.

Nº 11

El equilibrio de los precios claves

Febrero 1977

El equilibrio de los precios claves

La economía está creciendo a un ritmo del 5 a 6 por ciento anual, la inflación ha caído a niveles del 4 a 5 por ciento mensual, y el desempleo ha disminuído al 13 por ciento en Santiago y al 11 por ciento en todo el país. Las perspectivas son, entonces, buenas. Pero podrían ser mejores.

Tasa de interés y precio del dólar.

En efecto, estos dos precios claves no son actualmente consistentes entre sí y dificultan una reactivación más rapida, el control de la inflación y la utilización de la holgura externa para lograr en mayor medida los objetivos anteriores. Quizás la mejor manera de explicar la relación entre estos precios sea describir algunas situaciones inconvenientes que su desequilibrio está provocando en la economía.

Las causas de la elevada tasa de interés ya han sido discutidas en este Informe. Lo que sucede, en último término, es que no se puede, al mismo tiempo, ahorrar una fracción reducida del ingreso nacional, pagar una cuantiosa deuda externa, reducir el ingreso de créditos al país, acumular considerables reservas internacionales y mantener restringida la liquidez, sin elevar la tasa de interés.

Ahora bien, esta alta tasa está frenando la reactivación interna, lo que incentiva las exportaciones y dificulta las importaciones. Por tanto, se continúan acumulando reservas internacionales (y emitiendo dinero), lo que significa destinar ahorro a mantener activos externos, precisamente cuando la economía necesita en forma urgente mayor inversión interna para asegurar el crecimiento futuro. Para no acumular reservas, dada la tasa de interés actual, el precio del dólar debería ser menor.

La alta tasa de interés en el mercado financiero, junto con la posibilidad de algunos sectores de obtener créditos a tasas menores, produce ineficiencias. Al no permitirse libremente el arbitraje a través de créditos externos, se producen distorsiones inesperadas. Por ejemplo, conviene importar un bien a plazo a tasas de interés internacionales y exportarlo de inmediato al contado; la diferencial de tasa de interés y la ausencia de riesgo cambiario hace privadamente rentable una acción que, obviamente, implica un desperdicio de recursos nacionales y un virtual subsidio al trasporte internacional.

Un sector especialmente perjudicado es la construcción, actividad que absorbe mucha mano de obra y cuya depresión atenta contra una reactivación más rápida. En efecto, las causas de su postración están fundamentalmente en el nivel y las fluctuaciones de las tasas de interés que hacen imposible la actividad del sector e impiden estructurar un sistema adecuado de financiamiento de la vivienda. Este sector podría obtener mayores recursos del exterior, pero se teme que la afluencia de éstos en grandes magnitudes genere emisión e inflación.

¿Cómo puede explicarse que recibir créditos externos sea negativo? Porque el precio del dólar no es consistente con la tasa de interés. Si el tipo de cambio fuera tal que implicara una entrada neta de bienes, los créditos externos contribuirían a financiar este flujo de recursos reales hacia el país. Pero si los créditos externos sólo significan que el Banco Central entrega pesos y retiene divisas en reservas internacionales, entonces éste pone trabas a su ingreso.

Por otra parte, habría que considerar seriamente la posibilidad de incrementar la flexibilidad cambiaria en el futuro. De otra manera, la inestabilidad externa se trasmite, vía el sector monetario y la tasa de interés, a la actividad económica interna. Esta es una inconsistencia en el grado de flexibilidad de ambos precios. No parece razonable tener un tipo de cambio real fijo y una tasa de interés absolutamente libre; más bien, los costos del ajuste deberían ser compartidos entre las actividades principalmente afectadas por la tasa de interés (la construcción) y aquéllas primordialmente influídas por el tipo de cambio (la exportación).

¿Hacia una segunda etapa?

La revaluación de 1976 tuvo éxito y contribuyó a reducir la inflación a la mitad y a reactivar la economía. Incluso el temido efecto negativo sobre las exportaciones no cupríferas no se materializó. La situación aquí descrita, de la cual las autoridades económicas sin duda están conscientes, les otorga la oportunidad de alcanzar varios objetivos simultáneos, corrigiendo el desequilibrio en los precios claves de la economía.

En efecto, la extraordinaria situación del sector externo hace posible una segunda etapa que utilice nuevamente la holgura externa para reducir, de una vez por todas, la inflación desde el ritmo actual de 80 por ciento anual a los niveles históricos de 30 a 40 por ciento anual. Ello, conjuntamente con el ingreso de créditos externos y algunas reformas al mercado de capitales, permitiría además una expansión sustancial del producto y del empleo. A continuación se presenta un análisis de los elementos, todos ellos complementarios, de este posible plan de acción.

Otra revaluación del peso.

El país tuvo en 1976, después de pagar US$ 900 millones en deuda externa, un superávit de balanza de pagos de US$ 460 millones. Lo anterior equivale a invertir más de 5 por ciento del producto –es decir, todo el crecimiento de la economía en el año– en activos externos. De no haberse revaluado, nuestras estimaciones indican que el país habría acumulado US$ 200 millones más en reservas internacionales.

La revaluación de junio y las trabas al ingreso de créditos externos disminuyeron el ritmo de acumulación de reservas, llegándose prácticamente a un equilibrio en los flujos de moneda extranjera en agosto. Sin embargo, en diciembre el Banco Central ganó US$ 30 millones y en enero US$ 38 millones en reservas internacionales, magnitudes similares a aquéllas que se observaron a comienzos de 1976. A fines de enero, el país tiene reservas disponibles de más de US$ 700 millones.

Este comportamiento puede explicarse por varios factores. La elevada tasa de interés disminuye el ritmo de aumento de las importaciones e incentiva los flujos de capital (US$ 50 y US$ 25 millones en noviembre y diciembre respectivamente, a través del Art. 14); el precio del cobre ha subido en más de un 10 por ciento desde diciembre; continúa el dinamismo de las exportaciones no cupríferas; y el tipo de cambio de paridad, aquél que considera la inflación externa, se ha elevado en los últimos meses.

El Banco Central estima para 1977 un déficit de US$ 250 millones en la balanza de pagos, utilizando, empero, supuestos tales como un bajo precio del cobre (60 ¢) e ingresos de capitales (Art. 14) de US$ 125 millones en el año, cuando sólo en el segundo semestre de 1976 entraron por este concepto US$ 100 millones. Es improbable que el precio del cobre sea menor en 1977 que en 1976 (63.6 ¢), ya que hay signos de que la economía mundial está en una fase de expansión. Hay estimaciones que pronostican un precio promedio de 68 ¢, que podría llegar hasta 73 ¢ si se produce una huelga en los Estados Unidos a raíz de las negociaciones laborales que afectarán a la industria cuprífera. Con este precio del cobre y aceptando el ingreso de créditos externos para aumentar el ahorro disponible y bajar la tasa de interés, es probable que se produzca otra vez un superávit de balanza de pagos, dados el actual precio real del dólar y los aún elevados niveles arancelarios.

Una revaluación del peso de magnitud *moderada* no es arriesgada en estas circunstancias, especialmente si el precio del cobre muestra una tendencia ascendente. Ella quebraría fuertemente las expectativas inflacionarias, demostrando además la solidez de la economía. Su efecto sobre los costos reduciría aún más la inflación, y el aumento en los ingresos reales de la población daría un nuevo empuje a la reactivación.

Las exportaciones no se verían perjudicadas indebidamente por esta medida. Aparte del beneficio de una mayor estabilidad, lo pertinente para el exportador es el incentivo efectivo al valor agregado en la actividad exportadora. No sólo el tipo de cambio eleva éste, sino también la exención del impuesto al valor agregado, los menores aranceles a los insumos importados, los gastos de apoyo que efectúa PROCHILE, las facilidades para obtener créditos, el seguro a las exportaciones y la inflación externa. Si se contabilizan adecuadamente todos estos incentivos, se concluye que el sector exportador no cuprífero presenta buenas perspectivas incluso después de la revaluación de 1976. La prueba está en que su ritmo de crecimiento en el segundo semestre de 1976 superó los pronósticos más optimistas.

Ajustes en la política monetario–financiera.

Es necesaria la eliminación de los impedimentos a una entrada más fluida de capitales externos (plazo mínimo de 2 años, techo rígido a la tasa de interés, etc.) El arbitraje internacional aseguraría que la tasa de interés interna no fuera demasiado diferente de aquélla que refleja la escasez de ahorro en el mundo. Siendo el capital un factor productivo con movilidad internacional, no hay razones para impedir que un país tan deficitario en ahorro interno utilice en mayor escala las posibilidades que ofrecen los mercados internacionales. Precisamente el enorme esfuerzo que está haciendo el país para cumplir con los pagos de la deuda externa oficial, reduciendo así su dependencia externa, ha mejorado sustancialmente sus posibilidades con las fuentes privadas de financiamiento internacional.

La emisión que generarían estas entradas de capitales tiene elementos compensadores como la aceleración de la reactivación, que requeriría mayor liquidez en la economía, y un aumento en las importaciones.

Parece conveniente continuar con la labor de diseñar mecanismos para controlar la emisión, tarea que actualmente no se puede cumplir por falta de instrumentos adecuados. Para evitar que incluso un leve desajuste entre la oferta y la inelástica demanda de dinero eleve violentamente la tasa de interés, el Banco Central podría utilizar el nivel de la tasa libremente determinada en el mercado, como un indicador del aumento en la demanda por dinero.
En vez de operar en forma residual, y por tanto inestable, podría hacerlo deliberadamente captando y prestando, a través del sistema financiero, *a la tasa de interés de equilibrio* (por ejemplo captación al 15 por ciento y colocación al 20 por ciento, ambas tasas reales anuales) y adoptando modalidades que alarguen los plazos de operación del sistema financiero. De esta manera, se consigue un elemento objetivo para determinar aquella emisión que no es inflacionaria al estar respaldada por los incrementos en la demanda por dinero que se están produciendo. A la vez, se provee un liderazgo indicativo, y no compulsivo, como sería fijar la tasa al sector financiero, acelerando los inevitables rezagos en el ajuste del sistema a tasas de inflación decrecientes.
Es necesario que esta operatoria se complemente con normas que hagan funcionar eficientemente el resto del sistema financiero. Por una parte, esto implica promulgar una ley de oferta pública que determine el marco futuro de la intermediación financiera. Por otra, es necesario coordinar estas medidas con una reducción de encajes que tienda a estructurar un sistema de encajes óptimos que elimine las presentes distorsiones financieras –como márgenes de intermediación absolutamente inconvenientes– y permita a los bancos ajustarse para competir.

Una objeción que se puede hacer a las consideraciones anteriores es ¿por qué, si hay insuficiente liquidez, suben los precios? No se puede negar que la tasa inflacionaria ya ha caído a niveles de 4 a 5 por ciento mensual y tiene una tendencia decreciente. Por otra parte, hay varios elementos que aportan a la explicación: rigideces a la baja de precios nominales, rezagos en la disminución de stocks, y presiones de costos (tasa de interés).

Conclusión.

La holgura externa hace posible un plan de acción –revaluación y ajustes en la política monetario–financiera – que podría hacer la diferencia entre crecer, no al 6 por ciento, sino al 8 o 10 por ciento en 1977, con la consiguiente caída de la tasa de desempleo, y que posiblemente permitiría reducir la inflación a sus niveles históricos. La coherencia entre la tasa de interés y el precio del dólar cumplen un rol crucial en este esquema. ■

Nº 12

El camino del progreso

Marzo 1977

El camino del progreso

La actual política económica ha respondido exitosamente al desafío de reconstruir un país que en 1973 se encontraba al borde de la quiebra. Es hora entonces de levantar la mirada más allá de las urgencias de la coyuntura –ya en proceso de superación– y preocuparse de la estrategia de desarrollo que conducirá la economía por el camino del progreso.

EL CRECIMIENTO HACIA AFUERA.

La política de comercio exterior es una pieza clave en la nueva estrategia de desarrollo económico. Su objetivo es aumentar el nivel de la producción nacional, del empleo y del bienestar de los consumidores chilenos a través de la mayor utilización de las ventajas que otorga el comercio internacional. Chile es un país con un mercado pequeño, provisto de cuantiosos recursos naturales de origen minero, agrícola, pesquero y forestal, y que posee una fuerza de trabajo abundante y relativamente bien calificada. Las ventajas del intercambio internacional son enormes para un país con estas características, ya que debiera exportar tanto materias primas y sus derivados fabriles como bienes intensivos en mano de obra, e importar aquellos productos que utilizan mucho capital y que necesitan grandes niveles de producción para que ésta sea rentable.

La política de comercio exterior chilena durante los últimos 40 años desconoció este hecho fundamental y buscó un *desarrollo hacia adentro* que consistió en otorgar protección a la industria por medio de aranceles aduaneros altísimos, cuotas y prohibiciones de importación. Esto condujo a una sustitución de importaciones artificial, creándose industrias que producían a costos varias veces superiores a los internacionales. Al restringirse las importaciones, se sobrevaluó la moneda nacional y se impidió tanto un crecimiento fuerte de las exportaciones como el desarrollo de la agricultura. Igualmente grave es que estas políticas generaron desempleo rural con la consecuente migración masiva a las ciudades, las cuales –con industrias intensivas en capital– no pudieron absorber esta mano de obra, dando origen al desempleo urbano, a la marginalidad social y al conflicto político.

El actual programa, reconociendo la realidad del país, persigue estructurar una política cambiaria, arancelaria y de promoción de exportaciones que le permita proyectarse a los casi ilimitados mercados internacionales sobre las bases eficientes y estables, maximizando el empleo y el bienestar de la nación entera. Es el cambio de una estrategia de desarrollo *hacia adentro* por una de desarrollo *hacia afuera.*

Tres problemas urgen ser resueltos para el pleno éxito de esta estrategia: una política arancelaria más uniforme, el aumento de la inversión y la anticipación de posibles *cuellos de botella* en la infraestructura física del país.

Política arancelaria.

La primera etapa en la racionalización del sistema arancelario chileno está siendo cumplida exitosamente. Es necesario desde ya plantear que debe buscarse en el futuro una *mayor homogeneidad de los niveles arancelarios.* No hay suficientes argumentos técnicos –dentro del actual modelo económico que persigue corregir las distorsiones en su origen y no en sus manifestaciones– que justifiquen un rango de protecciones nominales que va desde 10 por ciento para algunos sectores hasta 35 por ciento en otros. Ello implica tasas de protección efectiva que pueden ir desde menos 15 por ciento hasta 105 por ciento. Y esto sin considerar el caso de los sectores exportables, para los cuales un nivel promedio de tarifas sobre insumos de 30 por ciento puede llevar fácilmente a una protección efectiva *negativa* de 50 por ciento.

Sin uniformidad arancelaria es probable que aquellos sectores que puedan ejercer un mayor poder de presión sobre el Estado consigan las tarifas arancelarias más altas y los sectores más débiles tengan que contentarse con las tarifas más bajas. Esto, aparte de sus efectos negativos sobre la eficiencia de la asignación de recursos, es inequitativo y no corresponde al objetivo de impedir la arbitrariedad económica, aspecto esencial de una economía libre.

Los sectores exportadores y agrícolas, y la inmensa

masa de consumidores, deben comprender que sus posibilidades futuras de bienestar serán mejores si se logra una política arancelaria que busque una mayor uniformidad. En principio, todos los sectores deben tener la misma tarifa nominal –lo más baja posible– a menos que alguno demuestre que existen argumentos técnicos, comprobables empíricamente, que hacen conveniente protegerlo en desmedro del resto de los sectores.

Ahorro - inversión.

Para lograr éxito en esta estrategia, hay que resolver el problema de la caída en el ahorro interno y externo, producto del proceso de corrección de los desequilibrios fundamentales que dejó el gobierno socialista. Es preciso señalar, empero, que la existencia de un mercado de capitales moderno y las técnicas de evaluación social de proyectos que se están introduciendo en la administración pública mejorarán sustancialmente la calidad de la inversión.

Los aumentos de producción que se suscitarán este año en aquellos sectores con ventajas comparativas utilizarán al máximo su capacidad instalada. Si no se quiere comprometer la tasa de crecimiento del país en los próximos años, es necesario un gran esfuerzo de inversión. Además de continuar eliminando las trabas al aumento del ahorro interno, es necesario diseñar un sistema tal que el costo de oportunidad del capital dentro del capital se asemeje a aquél que existe en el mundo. Debe tenderse hacia un tratamiento más racional, del ahorro externo que permita aumentar la disponibilidad de recursos internos liberalizando la entrada de *créditos externos* y así evitando las distorsiones que se producen actualmente al buscarse sustitutos para esta operación que es legalmente obstaculizada. Una mayor flexibilidad cambiaria es un requisito para esta medida.

Igualmente, el nuevo *Estatuto de Inversión Extranjera* debe implementarse con la agilidad suficiente para aumentar los aportes directos de capital foráneo. En el caso de los grandes yacimientos de cobre que se están negociando con inversionistas extranjeros, es necesario centrar la discusión en el valor del yacimiento, que por supuesto debe ser pagado al país, y no en consideraciones secundarias que oscurecen en algunos casos la correcta percepción del valor del recurso natural.

Infraestructura física.

La estrategia de desarrollo hacia afuera puede implicar tasas de crecimiento de la economía sin precedentes en la historia económica del país. El ingreso potencial es tan claramente superior al ingreso efectivo, que un conjunto consistente de políticas económicas puede provocar un "salto hacia adelante" de la economía chilena en los próximos diez años.

Es preciso desde ya tratar de anticipar los *cuellos de botella* que podría provocar una expansión sustancial del producto para que el Estado destine recursos de inversión hacia estas áreas. Tres sectores merecen atención especial.

Una economía moderna no puede funcionar adecuadamente con las deficiencias actuales en el sector de comunicaciones; un caso patético es la dificultad que tienen las unidades productivas para conseguir instalaciones telefónicas adecuadas, sin mencionar el sistema de racionamiento que sufren los suscriptores individuales. Una política energética debe ser definida claramente si se busca que las distintas fuentes de energía con que cuenta el país se desarrollen en la dirección y magnitud óptima.

Por último, la expansión de la actividad interna y de exportación requerirá la construcción de caminos y de otras instalaciones de transporte.

Todo lo anterior puede requerir un gasto sustancial del Estado. Si estos proyectos son rentables socialmente, ellos deben llevarse a cabo aunque aumenten por un tiempo el gasto público. No debe confundirse la necesidad de privatizar la producción de bienes y servicios con los roles legítimos de la acción estatal, entre los que se cuenta la provisión de bienes de esta naturaleza (técnicamente denominados bienes públicos).

EL PROBLEMA DE LA INESTABILIDAD.

Algunos creen que el hecho de que la economía internacional sea inestable hace inconveniente una estrategia de crecimiento hacia afuera. Es cierto que éste es un problema, pero ello de ninguna manera exige escoger un grado reducido de conexión con la economía mundial —ya que el desarrollo autarquico es costísimo en la hora actual marcada por el fenómeno de la interdependencia— sino diseñar los mecanismos para minimizar los efectos negativos de ella. Por lo demás, no puede desconocerse que las variables económicas internas son inestables y que una relación adecuada con el exterior puede reducir la varianza total del producto. Esto último es lo importante y no minimizar aquella de un determinado sector, ya sea exportador o de actividad dirigida al mercado interno. El objetivo de la estrategia de desarrollo en este campo debe ser escoger la combinación óptima de nivel y varianza del producto nacional. Si el país es excesivamente reticente al riesgo, tendrá que contentarse con un producto menor, ya que reducir el riesgo —por ejemplo, invirtiendo menos en cobre— tiene su precio.

Hay mecanismos para minimizar ese precio, tanto para el país como para los productores individuales. Dos de ellos son: una política cambiaria flexible conjuntamente con una política de reservas internacionales, y la creación de mercados de futuro para productos agrícolas.

Política cambiaria.

Las variaciones en el nivel real de la paridad cambiaria ocurridas en el último año han desconcertado a quienes creían que se mantendría un tipo de cambio real fijo. Es obvio que ésta no es la actual política cambiaria, la que consiste más bien en una combinación de tipo de cambio fijo en el corto plazo y flexible en el mediano. La flexibilidad hasta el momento ha estado ligada fuertemente a las variaciones en las reservas internacionales, de igual modo como lo habría estado un tipo de cambio libre.

Parece conveniente que las autoridades anuncien cuál será la política futura, para no introducir señales equivocadas en la asignación de recursos y reacciones desfavorables de algunos sectores.

Es necesario también, definir una *política de reservas internacionales* que tome en consideración las fuertes fluctuaciones del precio del cobre. En efecto, ya señalamos que la inestabilidad del precio del cobre, o de otro producto, no es un argumento *per se* para no invertir en él. Aunque su precio sufra fluctuaciones, posiblemente sea conveniente continuar invirtiendo recursos en cobre, dada su alta rentabilidad para el país, y mantener cantidades adecuadas de reservas internacionales para paliar el impacto negativo de sus altibajos. Asimismo, pueden establecerse sistemas de tributación a las empresas productoras de cobre que les hagan soportar parte de la inestabilidad, trasladando a ellas la responsabilidad de seguir una política financiera adecuada para poder tributar montos estables al Fisco.

Es obvio que, dada la importancia presente y posiblemente futura del cobre en el sector externo y en toda la actividad, una definición fundamental —difícil pero inevitable— para una política de reservas es determinar el *precio de equilibrio del cobre*, es decir, aquél que las autoridades consideran regirá en promedio en el largo plazo.

De este modo, el mercado sabrá qué excesos de dolares conjuntamente con un precio del cobre menor que el de equilibrio tienden a señalar la necesidad de una revaluación, mientras qué excesos de divisas a causa de un precio del cobre superior a aquél de equilibrio sólo conducen a la acumulación de reservas internacionales. Similar razonamiento se aplica a una situación de escasez de moneda extranjera.

Precios agrícolas.

Otro problema que hay que enfrentar es aquél que suscitan las fluctuaciones de los precios de los productos agrícolas en los mercados internacionales.

Este problema es diferente del anterior, por cuanto en el caso del cobre lo que preocupa son los efectos macroeconómicos, es decir, su incidencia sobre la balanza de pagos, el tipo de cambio, el presupuesto fiscal, etc. En el caso de los productos agrícolas, el problema es más bien microeconómico y es necesario resolverlo para maximizar la eficiencia en las decisiones de producción en este sector.

La solución debe basarse en el hecho de que es imposible aislar efectivamente a un sector de la economía de los mercados internacionales por medio del intervencionismo estatal. El sistema de bandas de precios sólo traslada los costos a otros sectores e introduce serias distorsiones en la asignación de recursos. Hay que desarrollar los *mercados de futuros* de productos agrícolas, en los cuales el agricultor que quiera eliminar la incertidumbre sobre el precio al momento de la cosecha pueda hacerlo operando en este mercado, y no tenga que depender de eventuales poderes compradores o bandas de precios estatales. Como cualquier otra actividad económica de protección contra riesgos, los mercados de futuros deberían surgir si se liberan las restricciones – entre ellas el errático comportamiento del Estado – que les impiden funcionar en forma adecuada.

El empleo.

Una de las metas más importante del actual modelo es eliminar el desempleo. Una estrategia de desarrollo fundada en las ventajas comparativas del país debería tender a reducir la tasa histórica de desempleo de la economía chilena, ya que los sectores intensivos en mano de obra se expandirán para exportar productos de esta naturaleza al resto del mundo.

Pero para ello es necesario que el precio que pagan los empresarios por la mano de obra sea similar al *precio social (o sombra)* de éste. Es preciso eliminar numerosas *distorsiones en el mercado del trabajo,* como por ejemplo el impuesto al trabajo que constituye la previsión, las leyes de salario mínimo que desprotegen a los sectores de más bajos ingresos y menores calificaciones, las prohibiciones legales que impiden un uso más intenso de la capacidad instalada con dos y tres turnos, y otras distorsiones de esta naturaleza.

La estrategia de desarrollo chilena requiere una reasignación sustancial de los escasos recursos de capital y mano de obra que tiene la economía. La reducción en la protección, que a través de distintas formas se otorga a ciertos sectores, hace necesario y conveniente para el país que se produzca este flujo de recursos desde sectores ineficientes hacia sectores con ventajas comparativas. Es claro que este proceso beneficia la economía como un todo y eleva el standard de vida de los chilenos.

Sin embargo, el proceso de ajuste de estos recursos –capital y mano de obra– toma tiempo y produce costos que es conveniente aliviar por medio de políticas específicas dirigidas a acelerar y facilitar esta reasignación de recursos. En especial, hay que reconocer que los requerimientos de mano de obra en los sectores con ventajas comparativas son diferentes a aquéllos en que ésta estaba ubicada anteriormente. Por lo tanto, es aconsejable implementar programas masivos de entrenamiento de mano de obra, que en presencia de desempleo tienen un costo social reducido. Asimismo es necesario eliminar las trabas para que el capital pueda utilizarse y readecuarse de manera de maximizar su contribución a la producción y al empleo.

EL ROL DE ESTADO.

Empresas públicas.

Ya se ha señalado que atenta contra el principio de subsidiariedad el hecho de que el Estado controle más de las tres cuartas partes de los activos de las cien mayores empresas del país. Por ello una mayor privatización –al ritmo que asegure la estabilidad y la jùsticia distributiva– es necesaria.

Para minimizar el costo del Estado-productor en el período en que éste aún mantenga responsabilidades productivas tan desproporcionadas, es necesario di-

señar una institucionalidad de la gestión de las empresas públicas que aclare los objetivos de éstas y establezca el sistema de estimulos al cual deberán atenerse sus ejecutivos. Descentralizar las decisiones específicas de cada empresa, y centralizar las grandes decisiones de precios e inversiones en una corporación o *holding,* puede ser la esencia del sistema. Igualmente proporcionaría a las empresas los *precios sociales* que deben utilizar en sus decisiones.

No es suficiente un reglamento de autofinanciamiento en el caso de empresas monopólicas, ya que podrían justificar cualquier nivel de costos elevando los precios a costa del consumidor. Más bien, los incentivos deben alentar el modo y el nivel de producción económicamente eficientes. Como es bien sabido, esto no implica el autofinanciamiento, sino que se provean los bienes y servicios a un precio similar al costo marginal de producirlos una vez escogida, dentro de cada empresa, la combinación de factores que minimiza el gasto de producción.

Igualmente, es necesaria la centralización de los excedentes que generan estas empresas, ya que la reinversión obligada de ninguna manera garantiza que se estará emprendiendo el conjunto de proyectos con mayor rentabilidad social. En efecto, un fondo único de recursos para la inversión estatal debe formarse a partir de los eventuales excedentes de las empresas públicas, y éste asignarse con independencia del sector que provengan y sólo después de una evaluación social de proyectos realizada con el máximo rigor analítico.

Servicios públicos.

Para cumplir el principio de subsidiariedad, el Estado debería dejar no sólo el rol productor de bienes, sino que también aquél de servicios, y subcontratar la generación de éstos por la iniciativa privada. Así, sectores como la salud, educación, y múltiples otros de menor tamaño –aunque continúen siendo financiados en parte por el Estado con fines redistributivos– deben entregarse gradualmente a la gestión privada. No se puede confundir el financiamiento con la producción de un servicio; es perfectamente posible que el Estado subcontrate con procedimientos competitivos la provisión de estos servicios.

Gasto social.

El mecanismo con mayor potencialidad para producir una redistribución eficiente y justa del ingreso es el gasto social. De este modo no se interfiere con el sistema de precios, y se busca la equidad mediante procedimientos científicos y permanentes. Este gasto debe dirigirse de preferencia hacia los sectores de extrema pobreza, de modo de elevar su nivel de vida hasta aquél considerado aceptable.

El presupuesto nacional en los países de economía social de mercado es el centro de la lucha distributiva, ya que determina en el fondo la verdadera voluntad de equidad que tiene la sociedad. La conformación del gasto fiscal debe ir favoreciendo progresivamente a los más pobres para ser consistente con los objetivos de progreso social que ha enunciado el Gobierno. ■

Nº 13

Mercado de capitales

Abril 1977

Mercado de capitales

En el Informe anterior se inició una discusión acerca de la estrategia de desarrollo chilena. Un tema que deliberadamente se excluyó fue el de los problemas que deben solucionarse para permitir una *intermediación financiera eficiente en el mediano plazo*: la carencia de una infraestructura legal y normativa consistente con la dimensión y naturaleza que adoptará en el futuro un mercado de capitales sofisticado y dinámico, y las dificultades de la industria bancaria chilena que opera a costos insostenibles para un crecimiento sano de la actividad financiera y productiva del país.

Las estrategias de desarrollo de los países pobres han, incorrectamente, sobreenfatizado la importancia de la ayuda externa y el proteccionismo, y han descuidado casi totalmente el rol que juegan los elementos financieros. Precisamente uno de los obstáculos más grandes al crecimiento de los países en vías de desarrollo ha sido la existencia de un sinnúmero de distorsiones en los mercados de capitales.

La existencia de mercados integrados implica fuertes incentivos para el ahorro y la inversión y facilita los ajustes requeridos por un plan de estabilización. Por otra parte, la liberalización financiera es necesaria para lograr éxito en la estrategia de apertura del sector externo.

Mercado eficiente.

Las causas principales del progresivo deterioro del mercado de capitales chileno entre 1940 y 1973 fueron la existencia de tasas de interés fijadas por la autoridad monetaria muy por debajo de aquéllas de equilibrio, la extensa gama de controles selectivos y cualitativos del crédito, y la restricción y discriminación tributaria respecto a determinados instrumentos e instituciones financieras.

En los tres últimos años se han eliminado la mayor parte de aquellas disposiciones que reprimían el desarrollo de la intermediación financiera. La creación de un mercado de capitales libre se efectuó en el contexto de un difícil proceso de contención inflacionaria, situación que ayuda a explicar las vacilaciones y dificultades de esta primera etapa. La segunda etapa debe asegurar que este mercado sea eficiente. Por ello es indispensable que se avance en la creación de una nueva infraestructura legal e institucional que adecúe las entidades financieras, especialmente el sector bancario, al nuevo marco, de modo de maximizar la contribución del mercado de capitales al crecimiento económico del país.

Para el futuro se requiere ir fundando los cimientos de un mercado de capitales de mediano y largo plazo que movilice el ahorro interno hacia los proyectos de más alta rentabilidad. En esta nueva etapa del desarrollo de la economía chilena será el sector privado el que tendrá que crear las instituciones (bancos de fomento, bancos de inversión, etc.) y los instrumentos (papeles financieros de las empresas privadas, debentures, etc.) para lograr estos objetivos.

No es válido el clásico argumento de que sólo el Estado es capaz de reunir los recursos necesarios para llevar a cabo grandes inversiones. En efecto, el Estado y el mercado de capitales obtienen estos fondos de los mismos agentes económicos (individuos y empresas). En el primer caso, los recursos se juntan a través de mecanismos obligatorios como los impuestos, mientras que en el segundo, se reunen mediante actos voluntarios como la compra de instrumentos financieros. Es obvio que, a menos que se pretenda forzar la decisión ahorro-consumo de los agentes económicos, la masa de ahorros disponible es la misma. La elección es entre la tasa impositiva o la tasa de interés como mecanismo de captación de ahorros, y entre la planificación centralizada o el mercado como instrumento de asignación de inversiones.

La infraestructura financiera.

Los principios orientadores de la política financiera son los siguientes: no discriminación de instrumentos e instituciones similares, ya sea en lo legal, normativo o tributario; libertad suficiente para organizar y crear instituciones e instrumentos financieros dentro del marco legal existente; incentivos a la

competencia para evitar que surjan monopolios u otros arreglos contrarios a la eficiencia de los mercados; creación de las bases para la existencia de información creciente acerca de las operaciones e instrumentos activos y pasivos; promoción de mecanismos de protección eficiente al ahorrante y estímulos a la racionalidad y eficiencia en la asignación de los fondos al mínimo costo de intermediación.

Es claro que falta mucho por avanzar para concretar estos principios. Recientemente, un experto gubernamental señaló con claridad algunos aspectos que denominó "urgentes": "es preciso revisar los criterios de especialización de instituciones financieras, las relaciones interinstituciones financieras, las operaciones permitidas y avanzar más en el tratamiento homogéneo de las operaciones en diversas instituciones financieras. Es necesario poner en vigencia una ley de mercado de valores que perfeccione los mercados de bonos, papeles comerciales y acciones de sociedades anónimas. Es preciso, también, avanzar en la reforma legal de la previsión y de los seguros, e integrarlos al mercado financiero. Hay que mejorar la fiscalización de instituciones bancarias y no bancarias con criterio financiero, y evitar ejercer controles por la vía de la represión normativa que paraliza el desarrollo financiero".

Pues bien, es difícil comprender por qué no se avanza con mayor rapidez por un camino que parece estar tan estudiado. Una adecuada legislación sobre oferta pública de valores –que suministre información, análisis y normas claras– es la mejor protección del inversionista, y podría evitar muchas de las fricciones que sufrió el mercado financiero en su ajuste hacia una situación de equilibrio. La concentración de la intermediación financiera en el corto plazo es consecuencia tanto de las tasas de interés altas y fluctuantes como de la ausencia de inversionistas institucionales, tales como los organismos de previsión y las compañías de seguros, en el mercado.

Los costos de la industria bancaria.

Este Informe ha señado repetidas veces los efectos negativos de las altísimas tasas de interés vigentes en el mercado a partir del segundo semestre del año pasado. Estas tasas han disminuído recientemente como resultado de varios factores, entre los cuales destaca una política monetaria más activa que intenta adecuarse a los rápidos incrementos en la demanda por dinero producidos en este período. Igualmente, ha sugerido la conveniencia de adoptar una política de flexibilidad cambiaria que permita seguir un manejo monetario independiente, y de eliminar las excesivas trabas al ingreso de capitales externos.

Cuando estas medidas se adopten, el problema ya no será el nivel de la tasa de interés, que tenderá hacia magnitudes internacionales, sino la magnitud desmesurada del *margen bruto* –diferencia entre tasas de colocación y captación– que si bien se ha reducido los últimos meses, continúa siendo desmesuradamente alto. En el segundo semestre de 1976, éste fácilmente superó un nivel de 50 por ciento anual. Si no se reduce el crédito –para los que no pueden eludir el sistema financiero doméstico y recurrir directamente al internacional– seguirá siendo caro.

Es claro que parte importante del margen bruto se debe al costo provocado por las altas tasas de encaje vigentes. Es necesario considerar seriamente los desequilibrios que provocan estas tasas, las cuales no pueden estar sólo en función de la política monetaria, y diseñar un sistema de encajes óptimos para mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos financieros.

Sin embargo, aun si se adopta un sistema que disminuya el elemento costo de encaje en el margen bruto, los elevados costos de intermediación de los bancos, que constituyen el grueso del sistema financiero pertinente a este análisis, *mantendrán* el margen bruto a niveles claramente inconvenientes. El problema es grave, ya que afecta especialmente a las empresas pequeñas y medianas, las cuales no pueden recurrir a fuentes de financiamiento internacionales o, al menos, extrabancarias.

Se ha efectuado un estudio de la estructura de costos de la industria bancaria chilena cuyos resultados

se detallan en el Anexo. Los cinco bancos analizados muestran, por cierto, diferencias sustanciales no cuantificables (prestigio, solvencia, etc.) que les permitan captar recursos a costos distintos, de modo que la función de costos estudiada es un elemento importante del análisis, pero no describe todos los aspectos que contituyen la operación de un banco. Estas precisiones deberían conducir a una apreciación cauta de las cifras allí expuestas.

Se concluye que los bancos necesitan actualmente un margen sobre sus colocaciones que fluctúa entre 8 y 11 por ciento anual, margen mínimo para cubrir solamente el costo operativo de intermediación de estos fondos.

Como se reconoce que las actuales condiciones del sector bancario no son normales, se proyectó una situación que podría ser de mediano plazo (dos a cinco años). Pues bien, si la cartera crediticia se dobla en términos reales, aún se requerirían márgenes entre 5 y 7 por ciento para cubrir los costos de intermediación. Si se considera que además hay que obtener una utilidad razonable sobre el capital propio, debe aumentarse el margen en por lo menos otros 2 puntos, de acuerdo a la utilidad que obtienen los bancos estadounidenses.

Entre junio de 1976 y enero de 1977, el margen *bruto* del sistema bancario fue de 57 por ciento anual y el margen *neto* –deducido el costo de encaje– fue de 13 por ciento. Como es sabido, la mayoría de los bancos no tuvo utilidades, de modo que este margen efectivo prácticamente corresponde al concepto de costo operativo de intermediación bancaria, lo que tiende a confirmar la validez de las estimaciones aludidas.

Los costos de la intermediación financiera en Chile no deberían ser muy distintos de los niveles internacionales. Por una parte, parecieran no existir economías de escala importantes más allá de las magnitudes que ya tienen los bancos chilenos. Por otra parte, la función bancaria es intensiva en mano de obra de poca calificación, cuya remuneración en Chile es menor que la internacional. Es interesante entonces juzgar la eficiencia de la industria bancaria nacional según los patrones internacionales. El costo operativo de intermediación en los bancos de Estados Unidos bordea el 3 por ciento.

En consecuencia, si se introduce competencia con bancos extranjeros o con bancos chilenos que puedan operar a costos internacionales, es claro que, de persistir estas condiciones, el sistema bancario tradicional tendría problemas en el mediano plazo, si bien quizás no en el corto plazo debido a la natural inercia del cliente.

Los elevados costos bancarios tienen su origen, en parte no despreciable, en una obsoleta legislación bancaria, en normas que limitan la competencia, y en las rigideces que le impone el Estado al ajuste de su función de producción. Asimismo, la administración y la tecnología bancaria están lejos aún de los estándares modernos, si bien algunos bancos están avanzando notablemente en este aspecto.

Conclusión.

Es necesario estructurar un sistema equilibrado de relaciones financieras globales en la economía. El sector bancario tiene dificultades estructurales que lo hacen operar a costos insostenibles en condiciones de normalidad de la economía. Para reducir estos costos, que se reflejan en último término en diferencias sustanciales entre las tasas de colocación y de captación, es necesario, entre otras medidas, aumentar aún más la competencia en el sistema financiero y flexibilizar en varios aspectos la operación bancaria. La promulgación de una ley de oferta de valores públicos que dé seguridad, información y estabilidad a los instrumentos transados en el mercado de capitales es un paso necesario en el ordenamiento del mercado de capitales chileno.

ANEXO TECNICO
COSTOS DEL SISTEMA BANCARIO

Para el objeto de este análisis –medir el costo operativo de la intermediación de fondos desarrollada por el sistema bancario – las funciones de un banco se pueden clasificar en:

1.- Captación y colocación de fondos, es decir, intermediación financiera propiamente tal. Por ejemplo, recibir depósitos a la vista, a plazo, y otorgar préstamos, tanto en moneda nacional como extranjera.
2.- Prestación de servicios complementarios. Por ejemplo, otorgar avales, efectuar cobranzas, operaciones de cambio. comisiones de confianza, etc.

Se diferencian, aparte de que una utiliza fondos y la otra no, en que los ingresos percibidos por la segunda función se originan en el cobro de una comisión –a excepción de los depósitos a la vista– en muchos casos pre-establecida según el servicio prestado; y en el primero, provienen del "margen bruto" –la diferencia entre la tasa de interés que el banco cobra por sus colaciones y la que paga por sus captaciones.
El "margen bruto" equivale a la suma de la utilidad, el costo de encaje y el costo operativo de intermediación, expresados todos ellos como porcentaje de las colocaciones. La utilidad es la remuneración al capital invertido en el banco y al riesgo que éste asume al desarrollar sus funciones. El costo de encaje se origina en el hecho que el banco está impedido por ley de colocar la fracción óptima de los fondos captados. Este costo disminuye cuando el Banco Central paga un cierto interés sobre los fondos de encaje, como sucede actualmente con los depósitos a plazo.
Finalmente, el *costo operativo de intermediación* es el costo directo –gastos de personal, gastos generales, gastos tributarios– en que incurre el banco al ejercer sus labores de captación y colocación de fondos.
El presente análisis está centrado en este último componente y su objetivo es cuantificar la incidencia del costo operativo de intermediación en la magnitud del "margen bruto".

El estudio se ha hecho utilizando los balances al 31 de diciembre de 1976 de cinco bancos comerciales considerados representativos del sector bancario chileno. Primero se analizó la situación actual de éstos y luego, en base a proyecciones de lo que podría ocurrir en la economía chilena en el mediano plazo, se elaboró un cuadro de la situación potencial de estos bancos.

La situación actual.

El costo operativo de intermediación no figura como tal en los balances. Por eso, se obtuvo a partir de los gastos totales de cada banco. Lo que se ha denominado Gasto No Financiero (el costo operativo de intermediación, más aquél de proveer los servicios complementarios) resulta de efectuar las siguientes deducciones a los gastos totales:

a) Gastos financieros, por corresponder éstos a los intereses pagados por las captaciones y no constituir, por tanto, un costo operativo.
b) Impuesto a la Renta, por ser este elemento una parte del componente utilidad (bruta) del margen bruto.

El segundo caso es el prorrateo del Gasto No Financiero entre las labores de captación–colocación y las de prestación de servicios complementarios. Aunque es difícil separar costos de funciones tan íntimamente ligadas, se estimó, a la luz de los antecedentes disponibles, en 60 por ciento la fracción del Gasto No Financiero originada en captación y colocación. Es así como el costo operativo de intermediación corresponde en este análisis al 60 por ciento del Gasto No Financiero.
La cartera total de cada banco se obtuvo como la suma de todas aquellas colocaciones hechas con recursos propios o con recursos o garantía del Banco Central, más las inversiones financieras, en especies, en valores mobiliarios y otros. Se excluyeron las colocaciones contingentes y las inversiones en bienes raíces.
El margen anual requerido para financiar el costo de intermediación resulta de la división de este ítem

por la cartera total. Este porcentaje indica el rendimiento mínimo que debe tener la cartera, en un año, para cubrir el gasto total que su manejo y mantensión exigen.

La situación potencial.

Esta se supone corresponde a un equilibrio hipotético del sector bancario en el mediano plazo. Está caracterizada por los siguientes factores:

- Tasas de encaje sobre depósitos a la vista y a plazo de 20 y 8 por ciento respectivamente.
- Una relación dinero/producto que aumenta, desde los niveles de 3 a 4 por ciento que tuvo 1976, a la cifra histórica de 8 a 10 por ciento, lo cual conlleva una expansión de los depósitos a la vista.
- Una preferencia por billetes y monedas que disminuye de un promedio actual de 0,45 a una cifra cercana a 0,40, la tradicional de la economía chilena, hecho que se refleja en un mayor volumen de depositos a la vista.
- Disminución a la mitad de la relación actual entre cuasi–dinero y dinero, debida a la sustituibilidad entre ambos.

El efecto combinado de estos factores se traduce, entre otras cosas, de una expansión de la cartera de colocaciones de los bancos comerciales a magnitudes que fluctúan entre 1,5 y 3 veces la cartera actual.

Como una aproximación, se han construído cuatro valores hipotéticos –denominados I, II, III y IV – para la cartera potencial. Ellos resultan de suponer que la actual aumentará en 1,5; 2; 2,5 y 3 veces respectivamente. De ahí que para la situación potencial se presenten cuatro posibilidades alternativas.

Las remuneraciones reales son otro factor que probablemente variará. Por este motivo, el item gasto de personal se ha aumentado en un 50 por ciento con respecto a la situación actual.

Los otros componentes del costo de intermediación se mantuvieron constantes, como asimismo el porcentaje que éste representa dentro del gasto no financiero de cada banco. Para minimizar la posibilidad de error en la dirección de sobreestimar los costos bancarios, se ha trabajado con el improbable supuesto de que los bancos puedan manejar las carteras hipotéticas –tan superiores a la actual– con el mismo personal e instalaciones que ahora. Este supuesto tiende a subestimar el margen requerido para financiar los costos.

Los otros componentes del costo de intermediación se mantuvieron constantes, como asimismo el porcentaje que éste representa dentro del gasto no financiero de cada banco. Para minimizar la posibilidad de error en la dirección de sobreestimar los costos bancarios, se ha trabajado con el improbable supuesto que los bancos pueden manejar las carteras hipotéticas –tan superiores a la actual– con el mismo personal e instalaciones que ahora. Este supuesto tiende a subestimar el margen requerido para financiar los costos. ■

CUADRO Nº 1

COSTOS OPERATIVOS Y CARTERA DE ALGUNOS BANCOS CHILENOS

(al 31.12.76; cifras en millones de US$)

	Banco Uno	Banco Dos	Banco Tres	Banco Cuatro	Banco Cinco
GASTOS (*)					
a) Gasto No Financiero (1)	73,3	27,2	7,6	6,9	8,0
Gastos de Personal (2)	43,3	18,7	4,1	3,3	4,4
Otros Gastos	30,0	8,5	3,5	3,6	3,6
b) Costo Operativo de Intermediación (3)	44,0	16,3	4,6	4,1	4,8
CARTERA (**)					
Total (4)	445	151	59	54	53
MARGEN ANUAL (5)	9,9%	10,8%	7,8%	7,6%	9,1%

NOTAS:

(*) Cifras de los respectivos balances al 31.12.1976; tipo de cambio de conversión $ 13,05(tipo de cambio promedio 1976).

(**) Cifras de los respectivos balances al 31.12.1976; tipo de cambio de conversión $ 17,42 al 31.12.1976.

(1) Excluye impuesto a la renta, gastos financieros y otros de operación.

(2) Incluye remuneraciones, aportes patronales y otros gastos del personal.

(3) Corresponde al 60% del Gasto No Financiero.

(4) Excluye colocaciones contingentes e inversiones en bienes raíces.

(5) Margen anual requerido para financiar el costo operativo de intermediación dado el volumen de la cartera.

CUADRO Nº 2

COSTOS OPERATIVOS Y CARTERA POTENCIAL DE ALGUNOS BANCOS CHILENOS

(cifras en millones de US$)

	Banco Uno	Banco Dos	Banco Tres	Banco Cuatro	Banco Cinco
GASTOS (1)					
a) Gasto No Financiero	95,2	36,7	9,7	8,6	10,2
Gastos de Personal	65,2	28,2	6,2	5,0	6,6
Otros Gastos	30,0	8,5	3,5	3,6	3,6
b) Costo Operativo de Intermediación (2)	57,1	22,0	5,8	5,2	6,1
CARTERA					
I	667	227	88	82	80
II	889	303	117	109	106
III	1.112	378	147	136	133
IV	1.334	454	176	163	159
MARGEN ANUAL (3)					
I	8,6%	9,7%	6,6%	6,3%	7,6%
II	6,4	7,3	4,9	4,8	5,8
III	5,1	5,8	3,9	3,8	4,6
IV	4,3	4,8	3,3	3,2	3,8

Notas:

(1) Se ha supuesto que es posible manejar las distintas carteras con el mismo personal y otros requerimientos de hoy; sólo se ha variado el nivel de la remuneración al trabajo.

(2) Corresponde al 60% del Gasto No Financiero.

(3) Margen anual requerido para financiar el costo operativo de intermediación dados los volúmenes de las carteras respectivas.

Nº 14

Hacia un desarrollo integral

Mayo 1977

Hacia un desarrollo integral (*)

Entre 1940 y 1970 el país siguió una estrategia estatista de desarrollo "hacia adentro" que confió progresivamente al Estado la mayoria de las responsabilidades económicas del país y que –en la búsqueda de una elusiva industrialización confinada a sus estrechas fronteras– castigó a los sectores con mayor potencialidad de desarrollo. Tanto la ciencia económica como la experiencia de varias naciones, indican que un país con un mercado interno reducido y rico en recursos naturales maximiza su bienestar abriéndose a la economía mundial. Sin embargo, al finalizar este período –y pese a algunos avances en los últimos años de la década del 60– el proteccionismo a la industria nacional alcanzó dimensiones y características altamente inconvenientes para la correcta asignación de recursos dentro del país.

Este desafío a las leyes fundamentales de la economía no permaneció impune. A pesar del endeudamiento externo y la expansión sin precedentes de la economía mundial, el producto (gasto del producto geográfico bruto) del país creció irregularmente a una tasa anual de sólo 3,7 por ciento. El producto per cápita lo hizo al 1,7 por ciento anual, ritmo al cual éste se duplica en 41 años. Un crecimiento semejante es insuficiente para un país con el potencial chileno, situación que originó una creciente brecha entre aspiraciones y posibilidades.

Destrucción y reconstrucción.

El experimento socialista chileno fue un fracaso. Los desequilibrios que creó en el sector fiscal, monetario, externo y productivo debilitaron fuertemente los cimientos del desarrollo. La reconstitución de ellos condujo a la caída del producto en 1975. El país recuperará sólo en 1983, de acuerdo a las proyecciones que aquí se hacen acerca de la trayectoria futura del crecimiento de la economía, el nivel de producto que habría tenido si hubiera continuado, a partir de 1970, con su tasa histórica de crecimiento (corregida con un supuesto de cero crecimiento en 1975).

Si se calcula el producto que posiblemente se perderá entre 1970 y 1983 como consecuencia de haber vivido la experiencia de la Unidad Popular y de los *condicionamientos* que ella legó al curso económico después de 1973 –actualizando estos flujos a una tasa de descuento de 5 por ciento– se obtiene la cifra de 11.600 millones de dólares como *costo del socialismo.* Ella equivale a más de un año de producto nacional o a casi tres veces el total de la deuda externa. Los patrones de ahorro chileno señalan que se habría ahorrado un 10 por ciento de esta suma, en tanto que el otro 90 por ciento constituiría menor consumo, es decir, bienestar sacrificado por los chilenos en este período. Así es posible explicar los difíciles momentos que todos –unos más, otros menos– han vivido estos años.

En Junio de 1976 termina la recesión y se produce el punto de inflexión –el despegue– que inicia el período de reactivación, es decir, de expansión del producto. Sólo a fines de 1976 el país alcanzó el nivel de producto que tenía en 1970, terminando así la etapa de la reconstrucción. En términos per cápita, sin embargo, el proceso es más lento: sólo en 1980 se reconstruiría el producto por habitante de 1970.

La reactivación en 1977.

El crecimiento puede ser este año, *por lo menos,* 8 por ciento. Una estimación tentativa y provisoria de la evolución de los índices sectoriales indica que la industria puede crecer al 12 por ciento, alentada por la exportación y por un incremento de más del 20 por ciento en los ingresos de los trabajadores; la agricultura al 10 por ciento, reflejando los rendimientos agrícolas ya conocidos y su dinamismo exportador; la construcción al 15 por ciento, respondiendo al mayor gasto fiscal en viviendas y a los nuevos sistemas de financiamiento; el comercio al

(*) Extracto de la exposición de José Piñera E. en el Seminario "El empresario frente a la reactivación nacional" organizado por la Fundación Facultad Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Chile (19 de Mayo de 1977).

10 por ciento, como producto del auge de las importaciones y de la actividad interna; los servicios financieros al 10 por ciento, a consecuencia de la expansión del dinero y del crédito; la pesca al 15 por ciento, resultado de mejores precios y mayor producción. Sólo la minería que espera la materialización de nuevas inversiones, y los servicios del gobierno –cuyo aumento de calidad no queda registrado en las cuentas nacionales– tendrán un crecimiento débil.

Para que esta posibilidad se materialice, debe seguirse una política monetaria activa que adecúe la liquidez de la economía al incremento notable que está experimentando la demanda por dinero y, por tanto, continúe reduciendo las tasas de interés a niveles de equilibrio. Asimismo debe proseguirse una política fiscal de devolver al flujo económico los aumentos de ingresos fiscales que está generando el crecimiento, impidiendo, por tanto, la formación de un superávit fiscal inconveniente en una recesión.

Perspectivas futuras.

Los bajos niveles de inversión en los últimos seis años retrasan el inicio del período de crecimiento acelerado. Sin embargo, la expansión productiva no depende sólo de la inversión en capital fijo, sino también del incremento en el capital humano y de la mayor eficiencia en la asignación de los recursos productivos ya existentes. Un crecimiento del producto entre 5 y 6 por ciento anual puede sustentarse sobre estas dos últimas bases en los próximos tres años. El sector industrial puede crecer a través de ajustes –como el uso de dos y tres turnos– que aumenten la utilización y la productividad de los equipos instalados. El repunte de la economía mundial incrementará los ingresos de exportación del país a través de una elevación del precio del cobre y una mayor demanda por los productos chilenos. La construcción tiene mucho campo para activarse desde sus deprimidos niveles actuales. Las inversiones efectuadas en algunos rubros de la agricultura empezarán a dar sus frutos. Durante este preludio de lo que será realmente el auge económico chileno, es indispensable aumentar la inversión tanto interna como externa, y asignarla a los proyectos más rentables.

Una década de rápido crecimiento puede surgir de la enorme riqueza minera, forestal, agrícola y pesquera del país, de las perspectivas de un vigoroso desarrollo industrial integrado verticalmente a dichos recursos naturales y de la abundancia de mano de obra con una elevada inversión en capital humano.

La profunda transformación económica que se ha llevado a cabo en Chile hace imposible utilizar modelos econométricos fundados en los parámetros del pasado para avizorar el futuro. Por ello, y conscientes de su fragilidad, hemos efectuado un *ejercicio* de proyección *tentativo* y *heterodoxo* que considera los estudios genéricos sobre el tema, utiliza antecedentes disponibles sobre las posibilidades de los distintos sectores productivos, emplea un análisis de "fuentes del crecimiento" y sopesa los juicios de diversos expertos (Ver cuadros).

La conclusión es que el país puede crecer a una tasa promedio de 8 por ciento anual durante el período 1981-1990 y alcanzar así el producto potencial de una nación como Chile. De ahí en adelante es posible prever una tasa "normal" de 6 por ciento al año. En consecuencia, y si se espera un crecimiento de 5,5 por ciento anual hasta 1980, el crecimiento promedio en lo que reste del siglo sería de 7 por ciento anual, tasa similar a la postulada como meta en la estrategia de desarrollo formulada por ODEPLAN.

La tasa de inversión requerida para el cumplimiento de dicho objetivo es de 22 por ciento del producto, cifra alcanzable si se acepta plenamente la contribución del ahorro externo al esfuerzo de inversión nacional.

La experiencia de cuatro países –España, Brasil, Taiwan y Corea del Sur– que han implantado estrategias de desarrollo similares y que han crecido a tasas superiores a las aquí postuladas, constituyen un dato pertinente a éste análisis.

Todos, con excepción de España, eran al iniciar su ascenso más pobres que Chile en términos de ingreso per cápita y tenían asimismo menor capital humano. Es posible asegurar que Chile los supera ampliamente a todos en el valor de sus recursos naturales por habitante.

Los requerimientos financieros de un desarrollo de esta naturaleza se verán facilitados por la excepcional coyuntura mundial. La OPEP, al elevar el precio del petróleo, produjo una redistribución internacional del ingreso desde los países desarrollados y de alto consumo hacia países como Arabia Saudita, Kuwait y otros, algunos de los cuales no tienen capacidad para absorber internamente estos recursos. Esto equivale a un aumento del ahorro mundial que, en la forma de flujos financieros, está buscando orientarse hacia países con condiciones económicas y políticas estables. La incierta situación en casi todo el resto del mundo en desarrollo otorga a algunos países de América Latina y especialmente a Chile —cuya imagen de solvencia ya está acreditada en los círculos financieros internacionales— la oportunidad de utilizar estos recursos para su proceso de desarrollo.

Ahora bien, si se cumplen estas proyecciones, en 1984 se recuperaría el producto que habríamos alcanzado creciendo desde 1970 a la tasa histórica. El país duplicaría su producto de 1976 en 10 años, y no en 19 como lo haría a la tasa histórica, y doblaría el producto per cápita de 1976 en 14 años en vez de 41. En el año 2000 tendría un producto total de 42.500 millones de dólares, similar al actual de Bélgica, y uno per cápita de 2.200 dólares.

Es interesante destacar que el producto per cápita promedio del mundo es actualmente (1976) 1.470 dólares, un 70 por ciento superior al chileno. Proyectando el producto per cápita mundial hacia el futuro a una tasa de crecimiento de 1,5 por ciento anual, resulta que en 1990 el chileno se iguala al mundial a un nivel de 1.760 dólares. Si se define la frontera entre subdesarrollo y desarrollo como la media del producto per cápita mundial —una definición por cierto incompleta—, eso significa que en 1990 Chile pasaría a ser un país desarrollado.

Un nuevo contexto.

La nueva estrategia de desarrollo producirá fuertes cambios estructurales. Las regiones —ricas en recursos naturales— tendrán un desarrollo más rápido que Santiago, con el consiguiente incentivo a la descentralización. El empleo rural crecerá a tasas aceleradas deteniendo, o incluso revirtiendo, la migración hacia las ciudades, aliviando así el desempleo y reduciendo la marginalidad social. La industrialización vertical aliviará la congestión urbana y reducirá la contaminación ambiental. Surgirán grandes empresas y conglomerados que pueden aprovechar las economías de escala en la producción, administración y planificación, y que tienen mayor poder de negociación frente a las multinacionales compradoras de recursos naturales. En último término, es necesario comprender que el desarrollo futuro será, cuantitativa y cualitativamente, muy diferente al del pasado.

Es claro que estos aumentos del producto traerán una elevación sustancial en la remuneraciones reales de los trabajadores como consecuencia del aumento de productividad de la economía y de adecuados mecanismos de negociación laboral. El desarrollo económico y la política de concentrar el gasto fiscal en el gasto social, y éste en los más pobres, hará posible eliminar la extrema pobreza y garantizar la igualdad de oportunidades.

Antes de terminar, es preciso señalar que —si bien falta terminar de estructurar el modelo de desarrollo definitivo en el que se enmarcarán las futuras decisiones de inversión— las políticas de implementación de la estrategia de desarrollo— las reducciones arancelarias, la política cambiaria y de no discriminación contra las exportaciones, la creación de un mercado de capitales, la libertad de precios, la privatización —ya han elevado la pendiente de la curva de crecimiento chileno por encima del 3,7 por ciento histórico.

Desarrollo integral.

El actual modelo – fundado en la ciencia económica, insertado en la realidad chilena y subordinado a los objetivos nacionales – ha logrado ya cumplir la primera etapa en la ruta del desarrollo, la reconstrucción. Sin embargo, los avances económicos son tremendamente frágiles, por lo que la permanencia del modelo es un requisito indispensable para alcanzar una nueva fase de crecimiento acelerado, pleno empleo y progreso social.

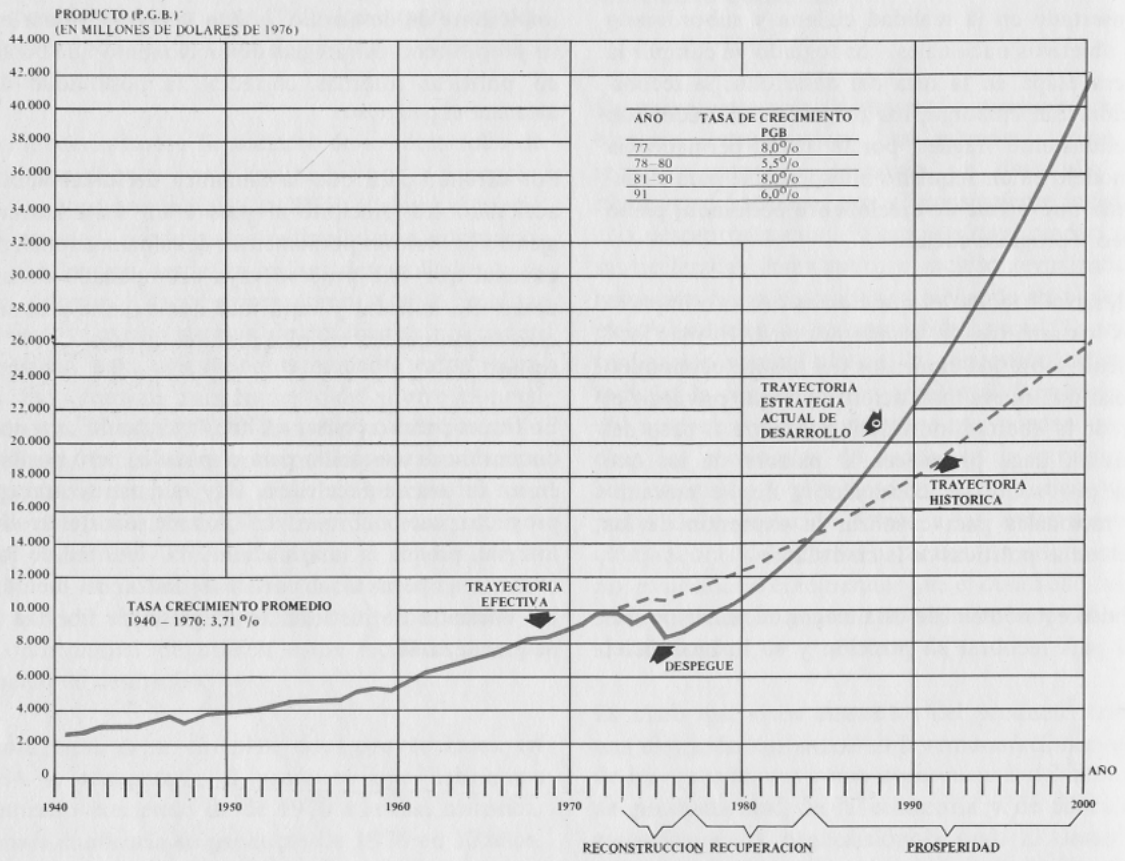
Un desarrollo como el que hemos descrito impacta todos los ámbitos de la vida nacional. Es más fácil construir sobre los cimientos del avance económico y social una nueva institucionalidad que privilegie el valor de la libertad individual por sobre el peso del estatismo, haga prevalecer la palabra de los que saben por sobre las consignas, y diseñe mecanismos racionales para canalizar la expresión de las preferencias políticas de la ciudadanía.

Un éxito económico de esta magnitud puede permitir al país recobrar su posición y su imagen en el plano internacional. Incluso puede proyectarlo a un liderazgo, aunque sea involuntario, sobre el concierto de naciones que – desilusionadas de una "vía implorante de desarrollo" – han decidido buscar en su propio seno estrategias de crecimiento que basan en políticas internas correctas la posibilidad de alcanzar el progreso.

Por último, para que la dinámica del crecimiento acelerado no precipite al país a un materialismo ajeno a los valores permanentes del alma nacional, es esencial que este proceso vaya acompañado de un desarrollo cultural y espiritual que oriente a la nación en las grandes encrucijadas del futuro.
futuro.

En fin, es preciso pensar a Chile "en grande", en una dimensión desconocida para el pasado, pero posible en un futuro de excelencia. Hay que estructurar un proyecto nacional que, en pos de un desarrollo integral, prenda la imaginación y la voluntad de los chilenos y permita al país materializar su ineludible vocación de justicia, de progreso, de libertad y de grandeza. ■

LA RUTA DEL DESARROLLO



Nº 15

Seguridad económica externa

Junio 1977

Seguridad económica externa

Aquí se presentan alguna ideas acerca de la relación entre la nueva estrategia de desarrollo y el grado de seguridad económica externa del país. Este último concepto se define aquí como el objetivo de reducir la probabilidad de que acciones de otras naciones produzcan una caída en el nivel de vida de la población chilena. Por cierto, esta seguridad no depende sólo del esquema económico, sino también de múltiples otros aspectos de la vida nacional.

La presión económica externa puede manifestarse de variadas formas, tales como imposición de dificultades en el abastecimiento de importaciones, obstaculización del acceso de las exportaciones a mercados foráneos, restricción de las fuentes crediticias y obstrucción del flujo de inversiones extranjeras al país. Desde ya es necesario aclarar que la inseguridad económica externa difiere de la inestabilidad que puede generar una economía más abierta debido, por ejemplo, a las fluctuaciones de los precios internacionales. Este es un fenómeno de otra naturaleza, ya discutido en este Informe.
El tema es abordado comparando el actual modelo de desarrollo con el anterior en cinco dimensiones claves: la estructura del comercio, la magnitud de las exportaciones de productos estratégicos, el grado de apertura al exterior de la economía, el flujo de capitales externos y la política de stocks.

Estructura del comercio.

La seguridad económica exige que las exportaciones sean lo suficientemente diversificadas –en cuanto a productos y a países destinatarios– como para dificultar la imposición de trabas en su acceso a los mercados externos. Respecto a las importaciones, es importante que puedan ser comprimidas a un costo razonable.

La estrategia de desarrollo anterior perseguía sustituir importaciones por la vía de la industrialización protegida y ello estableció altos aranceles y deprimió el tipo de cambio. Esto significó un castigo a las actividades con capacidad exportadora. Prácticamente la única que sobrevivió a este tratamiento fue la de cobre (más de 75 por ciento de las exportaciones totales en la década del sesenta), dándole a las entradas de divisas al país mayor vulnerabilidad. Por otra parte, la estructura de las importaciones agravaba esta dependencia. Ellas se concentraban principalmente en alimentos (20 por ciento del total en el período 60-70), insumos (42 por ciento) y bienes de capital (29 por ciento). La rigidez de una estructura semejante proviene, por ejemplo, de que la reducción de las compras de alimentos produce escasez e inflación, con los consiguientes problemas sociales y políticos; la interrupción del flujo de insumos importados genera caídas en la producción y en el empleo industrial; y por último, la reducción de la importación de bienes de capital incide directamente en la posibilidad de crecimiento futuro.

En síntesis, el esquema económico anterior cifraba la capacidad de importar en el cobre, y las fuentes de abastecimiento de los productos esenciales –alimentos, materias primas, combustibles– dependían fuertemente del extranjero de modo que bastaba detener los cargamentos de cobre chileno para provocar una caída drástica en el nivel de vida interno.
El modelo económico actual pretende alterar sustancialmente esta situación. El auge de las exportaciones no cupríferas es sólo el comienzo de un proceso que puede generar al país sustanciales ganancias y un acelerado crecimiento. En el mediano plazo, es posible visualizar a Chile como un gran exportador, no sólo de cobre, sino también de otros minerales, productos forestales, pesqueros, agrícolas e industriales basados en recursos naturales o intensivos en el uso de mano de obra.
En cuanto a las importaciones, una política económica que no castigue a la agricultura y permita la explotación adecuada de los recursos energéticos provocará un desarrollo de estos sectores suficiente para cubrir una fracción creciente de las necesidades del país en estos rubros. Por otra parte, el aprovechamiento de las ventajas relativas de Chile, mayoritariamente vinculadas a los recursos naturales, adecuará la estructura industrial al procesamiento de éstos y a la fabricación de sus insumos, reduciendo así los requerimientos de materias primas importadas.
En definitiva, el país disminuye su dependencia del exterior en las compras de alimentos e insumos

básicos. Comienza a importar bienes de consumo llamados por algunos "suntuarios" (automóviles, línea blanca, productos electrónicos, etc.). Estas son precisamente las importaciones más fáciles de restringir si por alguna razón se produce un estrangulamiento de divisas, y por ello constituyen un verdadero margen de seguridad en el sector externo.

La mayor seguridad económica se logra mediante un cambio en la estructura tanto de las exportaciones como de las importaciones. Dicha estructura está determinada básicamente por la política arancelaria. Consideraciones tanto de bienestar como de seguridad apuntan a que las tarifas aduaneras sean *uniformes* para los distintos bienes, de modo de no distorsionar la manifestación de las ventajas comparativas del país y generar una estructura de comercio que minimice los efectos negativos de una presión económica externa.

Exportaciones de productos estratégicos.

Si bien Chile representa actualmente sólo un 12 por ciento de la producción mundial de cobre, sus reservas de este metal constituyen, según algunas estimaciones, un cuarto de las mundiales (proporción equivalente a la de Arabia Saudita en las reservas mundiales de petróleo). El actual modelo tenderá a cerrar esta brecha. No se justifica que el país mantenga bajo tierra un stock de recursos de tal magnitud, ya que entre otras razones, se puede esperar que la tasa de incremento del precio del cobre sea menor que el costo de oportunidad del capital para el país. Europa Occidental y Japón importan alrededor del 90 por ciento del cobre que consumen. Esto es una indicación de las posibilidades que tiene Chile –y más aún el CIPEC– de utilizar su poder sobre la oferta de cobre, quizás no para elevar artificialmente el precio en forma permanente (ya que las elasticidades relevantes parecen no hacerlo posible), pero sí como arma defensiva en el corto plazo.

La mayor producción de un mineral tan importante como es el cobre en las economías industrializadas, otorga al país un cierto poder de negociación que, utilizado en forma moderada y pragmática, constituye un elemento disuasivo a posibles agresores económicos. Interrupciones bruscas en el suministro de cobre –especialmente en períodos alcistas del ciclo económico en los países industrializados– pueden originar costos, en términos de mayor inflación o desempleo, que el sistema político de estos países está difícilmente dispuesto a pagar por el logro de objetivos remotos para la masa ciudadana.

Diversos estudios sobre el futuro de la economía mundial –como "Los límites del crecimiento" del Club de Roma y "El futuro de la economía mundial" de las Naciones Unidas– visualizan una escasez creciente de minerales no renovables y de alimentos. Es claro que un país exportador de estos recursos tendrá más poder de negociación que uno que exporta, por ejemplo, transistores y textiles.

Grado de apertura.

La estrategia actual de desarrollo conducirá a una economía más abierta. En promedio Chile exportó anualmente un 12 por ciento del producto durante la década del 60; se estima que en los años 1976 y 1977 dicha proporción ascenderá a 22 por ciento y que seguirá creciendo en el futuro. Es interesante señalar el grado de apertura al exterior (porcentaje de exportaciones sobre producto nacional) en el período 1960-75 de otros países desarrollados, ya sea con mercados reducidos o ricos en recursos naturales: Bélgica,40; Suiza, 31; Holanda, 48; Suecia,24; Nueva Zelandia, 24; y Noruega, 41.

Chile, al ser un país pequeño y dotado de abundantes recursos naturales, parece predestinado a tener un fuerte comercio internacional. Un mercado tan estrecho le haría imposible explotar dichos recursos y, en presencia de economías de escala, la industria resultaría altamente ineficiente. La autarquía –como se denomina técnicamente un régimen económico cerrado al comercio internacional– le significaría malgastar su riqueza natural y no materializar su potencial económico. La seguridad que así se obtendría sería sólo parcial, ya que un país tan pobre como sería Chile sin comercio exterior, difícilmente podría cautelar su soberanía.

Ahora bien, si se quiere limitar el grado de apertura del país al exterior, el instrumento apropiado para hacerlo es el nivel promedio del arancel (no su dispersión). En efecto, el único argumento técnicamen-

te correcto en favor de un arancel –una vez corregidas las distorsiones internas– es aquél de la restricción del nivel del comercio *per se*, ya sea a nivel global o de un producto determinado (por razones estratégicas o por poder monopólico). Lo interesante es que la actual política económica es incluso más eficiente para restringir la apertura –si fuera necesario– ya que lo haría con los instrumentos óptimos y sin generar una estructura comercial vulnerable.

Capitales externos.

Las relaciones financieras internacionales vigentes hasta hace sólo unos cuantos años se caracterizaban porque una parte importante del financiamiento era "ayuda externa" –préstamos y donaciones bilaterales o multilaterales decididos por los gobiernos de los países ricos. En estas circunstancias, las consideraciones políticas pesaban con fuerza en la determinación del volumen de crédito a disposición de los países pobres.

En la actualidad, el crédito externo se canaliza en gran medida a través de los mercados de capitales internacionales. Según el Fondo Monetario Internacional, el 54 por ciento de las deudas contraídas en 1975 por los países en desarrollo de ingreso medianamente alto (caso de Chile) siguió esta vía, cifra que contrasta con el 28 por ciento de 1970.

Además, los recursos que presta la banca norteamericana y europea son en parte importante ahorros árabes. Las organizaciones internacionales también reciben aportes de los socios de la OPEP. Y si consideraciones políticas hacen que los petrodólares se inviertan mal, estos países procederán a canalizar sus recursos por otra vía (bancos árabes o créditos bilaterales, por ejemplo).

Es poco factible que la inversión extranjera sea obstaculizada por las políticas de los países desarrollados. La posibilidad de que ello ocurriera en el pasado era mayor que ahora, porque la inversión foránea se concentraba en el cobre y era casi exclusivamente de origen norteamericano.

El nuevo esquema económico atraerá inversiones desde distintas partes del mundo y hacia variados sectores productivos (cobre, petróleo, gas natural, litio, uranio, sector forestal, etc.). Además, en la medida en que se instale un volumen apreciable de inversión extranjera, la probabilidad de sanciones económicas de naturaleza comercial o financiera se reduce notablemente. En efecto, ello significa que dichos inversionistas –por lo general empresas multinacionales– tratan de influir frente a los gobiernos de los países desarrollados para evitar sanciones de cualquier naturaleza a los países en que tienen intereses.

Sin duda lo que hace más difícil que el país tenga problemas en este campo, es que las empresas y bancos multinacionales consideran que su primer deber es para con sus accionistas, y éste consiste en maximizar las ganancias en sus actividades económicas. La gran fuerza motriz del crecimiento de los países occidentales ha sido la libertad económica, y ningún agente económico puede sobrevivir la durísima competencia si permite que consideraciones políticas influyan en sus decisiones de negocios.

Política de stocks.

Es demasiado oneroso para cualquier país autoabastecerse de todos los productos estratégicos. Aun cuando el actual modelo tiende a reducir la dependencia externa al disminuir las importaciones de muchos de ellos, sería ilusorio pensar en anularla por completo. La necesidad de adquirir en el exterior ciertos insumos estratégicos es lo que justifica la implementación de una política de stocks.

Las agresiones económicas se traducen generalmente en obstrucciones de las líneas de abastecimiento de productos estratégicos importados. El impacto de una acción semejante es particularmente fuerte en el corto plazo, puesto que con el transcurso del tiempo es probable que la sanción se relaje y, en caso contrario, que la estructura productiva interna se adapte a las nuevas condiciones.

Lo importante, desde el punto de vista de la seguridad económica, es diseñar mecanismos que permitan mantener el abastecimiento de estos productos durante un período razonable. A esto apunta la idea de que el Estado acumule stocks razonables de recursos financieros y materiales, más allá de aquellos niveles que siempre mantienen los particulares por razones económicas.

El stock de recursos financieros está constituído por las reservas internacionales. Para efectos de la seguridad económica, su utilidad reside en permitir al país hacer frente a una reducción en el flujo de divisas provenientes de las exportaciones. El país ya dispone de reservas internacionales brutas por un valor superior a los US$ 800 millones.

Consideración Final.

Es innegable que ciertas formas de presión económica externa exigirían considerables sacrificios a la población. Sin embargo, cualesquiera sea la probabilidad de que ellas se ejerzan, el comportamiento apolítico de los principales actores de la economía mundial, la fase expansiva de ésta, la flexibilidad en la asignación de recursos, propia de una economía de mercado moderna como la que se está construyendo, y la mayor seguridad económica que otorga la nueva estrategia de desarrollo, hacen virtualmente imposible una crisis económica nacional. ■

Nº 16

Definiciones urgentes

Julio 1977

Definiciones urgentes

A medida que avanza el tiempo se han ido delineando varias políticas específicas de la estrategia de desarrollo, como el tratamiento de la inversión extranjera y el rol del Estado en ciertas áreas. Sin embargo, falta concretar una definición respecto de las condiciones bajo las cuales operarán cuatro mercados claves: el de capitales, el de divisas, el de trabajo y el de bienes. La tasa de interés, el tipo de cambio, el precio del trabajo y la estructura de aranceles son variables cruciales, cuyos valores de equilibrio de largo plazo es necesario conocer para que la asignación de los recursos de inversión maximice su contribución al proceso de crecimiento.

Ahorro externo.

Una alta tasa de interés dificulta el proceso de reactivación y de inversión. Actualmente, dadas las condiciones de la economía, creemos que ella responde con extrema rapidez a desajustes entre la oferta y la demanda de dinero. El dinero privado aumentó durante los primeros cuatro meses a una tasa mensual de 10,5 por ciento. Este aumento de liquidez se tradujo básicamente en un incremento de la actividad productiva y en mayores importaciones, sin provocar una alteración discernible en la tendencia decreciente de la tasa inflacionaria.

En los meses siguientes, la caída de la tasa de expansión del dinero a un tercio (3,5 por ciento mensual) de su magnitud anterior –debido a la virtual eliminación de la emisión por operaciones de cambio– y la aparente lentitud en el ajuste de la tasa de interés nominal ante descensos bruscos en la inflación, elevaron la tasa de interés real y deprimieron la demanda agregada. Esto condujo, de acuerdo a cifras de producción física de importantes empresas nacionales, a una desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad productiva y, presumiblemente, a la postergación de numerosos proyectos de inversión.

Parece deseable entonces que se utilice la tasa de interés de corto plazo como un indicador importante de los requerimientos de liquidez de la economía, de modo que ajustar la oferta monetaria a los incrementos en la demanda por dinero que se están produciendo.

Una variable determinante en el nivel de la tasa de interés de equilibrio es la escasez de ahorro para financiar la inversión deseada. Conjuntamente con las políticas encaminadas a aumentar el ahorro interno, es importante enfatizar que para recibir un flujo neto de recursos reales hacia el país –ahorro externo– es necesario generar un *déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos*, es decir, importar más bienes y servicios de los que exportamos. Este se financia con créditos externos e inversión extranjera. Sin este déficit, los mayores créditos externos sólo se empozan en el Banco Central.

Es necesario determinar la contribución que puede hacer el ahorro externo al financiamiento de la inversión geográfica neta, es decir, el monto sostenible del déficit en cuenta corriente. Conjuntamente habría que definir el grado de liberalización que se permitirá en los movimientos internacionales de capital y la modalidad futura que asumirá la política cambiaria. Todas estas políticas están relacionadas entre sí, de modo que no se puede determinar una independientemente de la otra. Una mayor flexibilidad cambiaria, conjuntamente con un régimen más libre de movimiento de capitales. parece coherente con el resto de la política económica. Estas medidas, complementadas con políticas macroeconómicas que generen un déficit en cuenta corriente y una política monetaria adecuada, conducirían a una caída en las tasas de interés.

El proceso de crecimiento acelerado desencadenado por el actual esquema económico genera oportunidades de inversión que exceden la capacidad de ahorro interno. En tales condiciones, es altamente positivo el aporte del ahorro externo. Sin embargo, aparentemente existe una actitud negativa ante el influjo de créditos foráneos. Ella deriva de una preocupación excesiva por ciertos índices de endeudamiento (deuda/exportaciones, etc.) que, al reflejar fuertemente el pasado, otorgan sólo una visión parcial e incompleta del problema de la capacidad de pago. La habilidad técnica y la voluntad política

de adoptar esquemas económicos correctos, al hacer posible la materialización de las potencialidades de un país, son los verdaderos indicadores de su grado de solvencia.

El impuesto previsional.

Difícilmente se podrá lograr la meta de dar empleo a todos los chilenos mientras no se corrijan las multiples distorsiones existentes en el mercado del trabajo. La más grave es aquélla que recarga el costo del trabajo con una contribución al financiamiento de la previsión equivalente en la mayoría de los casos a cerca del 50 por ciento del salario pagado. Como ya se ha explicado en este Informe, una fracción importante de él –aquélla que no redunda en un beneficio para el trabajador– constituye un verdadero *impuesto al trabajo* que provoca desempleo y deprime los salarios reales.

Asimismo, esta divergencia entre el costo privado y el costo social de la mano de obra distorsiona la plena manifestación de las ventajas comparativas del país. Por lo tanto, puede conducir a una asignación de recursos deficiente y a la no materialización de proyectos de inversión socialmente rentables.

Es un imperativo *reducir* el impuesto previsional eliminando aquella parte de las cotizaciones que puede ser considerada como un impuesto al trabajo, financiando las prestaciones de carácter redistributivo con impuestos generales que no discriminen en contra de la utilización de mano de obra. Igualmente, es preciso modificar el proyecto original de reforma previsional, cuidando que la competencia entre las instituciones que otorguen servicios previsionales no sea restringida en perjuicio del imponente.

Los aranceles meta.

El arancel aduanero es el principal instrumento de política comercial para orientar –a través del mercado– el volumen y la composición de la producción de bienes susceptibles de ser comerciados en los mercados internacionales. Los fundamentos de la reforma arancelaria, anunciados en Enero de 1974, se han mantenido inalterados y constituyen el eje de la política de comercio exterior. La racionalización del arancel es responsable, en gran medida, del dinamismo del sector externo.

Es interesante señalar (ver recuadro) que los bienes que en 1970 estaban protegidos más allá de toda mesura (como los productos electrónicos) son precisamente aquéllos cuya producción está actualmente muy por debajo de lo histórico, consecuencia previsible de la reforma arancelaria, mientras que aquéllos cuya discriminación negativa ha disminuído son los que presentan ganancias sustanciales en producción y exportación.

Ahora bien, en una primera etapa se ha definido una estructura meta de aranceles nominales, en la cual se gradúa el nivel de protección nominal según el grado de elaboración del producto. Se justificaría este criterio aduciendo que las "externalidades" –aquellos beneficios para la sociedad que *no* son captados por la actividad que los genera– aumentan junto con la complejidad del proceso productivo. Este es un supuesto eminentemente discutible cuando es enunciado *a priori,* sin comprobaciones empíricas.

La estructura meta discriminará entre grandes categorías de bienes mediante las siguientes tarifas: materias primas, 10 por ciento; bienes intermedios, 25 por ciento; bienes de capital, 30 por ciento; y bienes de consumo, 35 por ciento. Esta estructura de aranceles nominales relativamente homogénea conduce, sin embargo, a tarifas efectivas (ver anexo) *excesivamente disparejas.* En efecto, para una muestra de 15 bienes se observan protecciones efectivas que van desde *menos* 21 por ciento hasta 102 por ciento. Por cierto, la protección automotriz, excluída de la muestra, supera ampliamente estos niveles.

Como se preguntaba el autor de estas estimaciones: "¿Por qué castigar la producción de madera aserrada, planchas onduladas, muebles de madera y vino con protecciones *negativas* de 3, 21, 2 y 11 por ciento, respectivamente? ¿Por qué a la producción de lavadoras le damos un premio del 100 por ciento

de su valor agregado y a la arrabio de sólo el 30 por ciento? ¿Por qué el premio a los tocadiscos es del 84 por ciento y el del trigo sólo 7?". Y continuaba diciendo que para intentar siquiera justificar estas magnitudes se requiere dar respuesta cuantitativa a preguntas tales como: "¿La producción de bicicletas eleva más el nivel tecnológico del país que la de prensas excéntricas? ¿La de muebles de madera más que la de trigo? ¿La fabricación de hilado de lana entrena más mano de obra que la de planchas onduladas? o ¿La fabricación de arrabio más que la de barcos pesqueros? ¿La actividad productiva de tocadiscos es más intensiva en el uso de mano de obra que la de maravilla? o ¿La de lavadoras es más que la de trajes?".

Estas interrogantes difícilmente pueden responderse con la información disponible. Por ello, parece necesario redefinir el nivel meta de los aranceles nominales para que genere *protecciones efectivas uniformes.* Hay que tener especial cuidado, sin embargo, en diseñar un proceso de transición tal (duración, modalidades, etc.) que minimice los costos de ajuste de la economía, y una política anti–*dumping* que impida la competencia desleal.

Una *norma* consistente con el objetivo de reducir los márgenes de arbitrariedad del sistema – minimizando el grado de discrecionalidad en las políticas económicas – es aquélla de establecer un arancel nominal uniforme y bajo (¿10 por ciento?) para todos

TARIFAS EFECTIVAS PARA 15 BIENES

	Tarifa Efectiva en 1970	Tarifa Meta (Dic. 1977)	
		Nominal	Efectiva
	%	%	%
Trigo	–11	10	7
Maravilla	–39	10	7
Arrabio	35	25	30
Madera aserrada	–4	0	–3
Planchas onduladas	–46	0	–21
Hilado de lana	125	25	36
Tela de lana	63	25	25
Barcos pesqueros	–14	30	41
Prensa excentrica	58	30	34
Muebles de madera	–5	0	–2
Ambo de lana	1	35	42
Tocadiscos	1.400	35	84
Bicicletas	555	35	50
Lavadora de ropa	580	35	102
Vino	–21	0	–11

Nota: Los productos con arancel nominal cero son aquéllos cuya producción en 1970 abasteció toda la demanda interna a precios iguales o inferiores a los internacionales, y que, por lo tanto, pueden considerarse como productos exportables.

Fuente: Sergio de la Cuadra, "Estrategia para la liberalización del comercio exterior chileno", *Estudios Monetarios IV,* Banco Central de Chile, 1976.

los bienes importables y un subsidio *compensador* equivalente a las exportaciones (excluyendo a la Gran Minería del Cobre). Aparte de sus ventajas técnicas, esta opción tiene el mérito de hacer difícil para los intereses sectoriales, dada la notoriedad de cualquier excepción, la obtención injustificada de un arancel o subsidio distinto para su actividad.

En fin, es necesario reconocer el enorme avance logrado en este campo. La comparación entre la estructura de tarifas efectivas en 1970 y aquélla que regiría en 1978 atestigua la menor dispersión que se está logrando en la escala de *premios y castigos* arancelarios. La fijación de una nueva estructura de aranceles meta que conduzca a protecciones efectivas razonables que, al ser equitativas, serían *estables*, constituiría la culminación del proceso de racionalización del comercio exterior chileno.

Conclusión.

La favorable evolución de la economía en el corto plazo permite a las autoridades concentrarse en diseñar con mayor precisión la estrategia de desarrollo. La magnitud del aporte del ahorro externo al esfuerzo de inversión, el régimen cambiario y de movimiento de capitales, la reforma previsional y la estructura final de los aranceles meta requieren de definiciones urgentes. La economía es impaciente. ■

EL CONCEPTO DE TARIFA EFECTIVA

La tarifa efectiva es aquélla que mide la protección al valor agregado. Este se define como la diferencia entre el valor bruto de la producción y las compras de insumos, y es susceptible de ser repartido entre el capital (utilidades e intereses) y el trabajo (sueldos y salarios).

La formula para calcular, en el caso más simple, la tarifa efectiva en una determinada actividad es la siguiente:

$$TE = \frac{t - \sum a_i \, t_i}{1 - \sum a_i}$$

en que: TE: Tarifa efectiva.
t : Tarifa nominal al producto.
ti : Tarifa nominal al insumo i.
a_i : Importancia relativa del insumo i en el valor del producto.

Un ejemplo puede ilustrar el concepto. Las bicicletas serán gravadas con un arancel de 35 °/o. Si se supone que sólo tienen un insumo que representa un 60 °/o del valor del producto y que estará afecto a una tarifa de 25 °/o, en los términos de la fórmula anterior se observa que: $t = 35$, $t_i = 25$, y $a_i = 60$ °/o, entonces $TE = 50$ °/o. El efecto combinado de las tarifas al producto y al insumo es entonces una tarifa efectiva de 50 °/o. Es decir, el valor agregado puede ser 50 °/o superior a aquél que existiría sin tarifas aduaneras. Esto permite al productor ser más ineficiente y/o captar mayores utilidades.

Es fácil deducir de la fórmula que, si la tarifa sobre el producto es mayor, igual o menor que aquélla sobre el insumo (o aquélla que en promedio tienen los insumos), la tarifa efectiva será, respectivamente, mayor, igual o menor que la tarifa nominal sobre el producto. Si la tarifa nominal al producto es cero (caso de las exportaciones) y existen tarifas a los insumos, la tarifa efectiva es negativa.

Nº 17

El precio del cobre

Agosto 1977

El precio del cobre

Este Informe plantea algunas hipótesis alternativas acerca de la tendencia del precio del cobre entre 1977 y 1980. Para ello se describe la situación actual del mercado, se estima el exceso de stocks, se enuncian algunas tendencias de la demanda y oferta y, finalmente, se proveen distintas proyecciones del precio. Desde ya es preciso aclarar que cualquiera estimación es, en este caso, *altamente tentativa* dada la extrema sensibilidad del precio de corto plazo ante cambios en el nivel de los stocks o de la demanda y la imposibilidad de prever con exactitud el ritmo futuro de crecimiento de la actividad industrial en los países desarrollados.

Las condiciones actuales.

Los stocks, superiores a los dos millones de toneladas, y la existencia de abundante capacidad ociosa a nivel de mina y de refinería han deprimido el precio del cobre. Este habría caído aun más, si no hubieran entrado en juego presiones alcistas fundadas en la creencia de que el precio "normal" es muy superior, en la alta probabilidad de reducciones en la producción debido a conflictos laborales (una huelga general en los Estados Unidos habría significado una menor producción de 125 mil toneladas por mes) y a desarrollos bélicos en Zaire; y finalmente, en la expectativa de que la reactivación mundial sería más vigorosa de lo que ha resultado ser.

La conjugación de estos factores determinó que las presiones alcistas contrarrestaran el efecto depresivo de las existencias. Durante el primer semestre del presente año, el precio del cobre mantuvo una cierta estabilidad en torno a los 64 centavos de dólar por libra.

Es ya un hecho que la recuperación económica de los países industrializados es bastante débil. A su vez los conflictos bélicos y laborales se disiparon sin crear dificultades de abastecimiento. La caída del precio se debe entonces –haciendo abstracción de que el verano en el hemisferio norte siempre provoca una declinación transitoria– a que la demanda de corto plazo ya no es suficiente para compensar el peso de los stocks no deseados y el mercado debe empezar a absorberlos a un menor precio.

Stocks.

Se estima que los stocks de cobre en los años 1970 a 1972– equivalentes a un 20 por ciento del consumo anual del mundo libre– eran normales. Sin embargo, las condiciones actuales indican que el nivel *normal* de stocks es ahora algo más elevado. Esto es consecuencia de la mayor incertidumbre global y la mayor inestabilidad económica, que han aumentado los beneficios de la acumulación de inventarios. La incertidumbre se debe a expectativas de agotamiento de los recursos renovables; a la probabilidad de una cartelización de la oferta de cobre, y al temor a conflictos bélicos en las zonas productoras de cobre. La inestabilidad económica proviene de la flotación de los tipos de cambio, que introduce la posibilidad de que ciertos metales –entre ellos el cobre– jueguen un papel más importante como sustituto de instrumentos financieros.

El consumo mundial de las economías occidentales en 1977 se estima en 6.7 millones (MM.) de toneladas métricas (TM). Considerando lo anterior, parece razonable suponer que el stock *deseado* para este año sea de 1.5 MM. Se estima que en la actualidad las existencias totales ascienden a poco más de 2.0 MM., de manera que esto significaría un exceso aproximado de 500 mil toneladas. Es imposible anticipar con precisión el momento en que se liquidarán estos excedentes. Una hipótesis es que el mercado espera que sean comercializados linealmente a lo largo de 1977 y 1978.

Demanda.

El principal factor que actúa sobre la demanda de cobre es el crecimiento industrial en los países desarrollados. Suponiendo que no existan cambios drásticos en la tecnología y en los precios de los sustitutos, ni eventos que generen presiones especulativas, es posible afirmar que la evolución de las economías desarrolladas determinará en gran medida el curso de la demanda de cobre.

A partir del consumo del mundo libre en 1976, estimado en 6.50 MM. de toneladas, se adoptaron dos hipótesis alternativas respecto al crecimiento de la *demanda* en lo que resta de esta década. Ellas se diferencian en que suponen distintos ritmos de crecimiento *industrial* de los países desarrollados: 4 por ciento en 1977, 7 por ciento en 1978 y 6 por ciento en 1979 y 1980, la primera; y 3.2 por ciento en 1977, 5.6 por ciento en 1978 y 4.8 por ciento en 1979 y 1980, la segunda. Se observa entonces que la primera hipótesis supone una vigorosa recuperación de la economía mundial, lo cual a su vez exige decididas políticas reactivadoras por parte de los gobiernos de las potencias económicas. Por su parte, la segunda hipótesis se basa en un resurgimiento económico mundial más moderado.

En la actualidad, sólo Estados Unidos presenta una reactivación industrial de importancia. El caso más dramático es el de Alemania que, al seguir un estricto programa estabilizador, muestra un crecimiento casi nulo que afecta al resto de la comunidad europea por la importancia de su comercio exterior. Las proyecciones para el crecimiento conjunto de la comunidad son de 3 por ciento. Japón ha reducido también notablemente su ritmo de crecimiento (Ver Cuadro N° 1). De ahí que resulte razonable proyectar un aumento entre 3.2 y 4 por ciento en el producto industrial de los principales consumidores de cobre durante este año.

Para 1978, se estima que las economías europeas y la japonesa – de hecho Alemania ya anunció un programa expansivo– no resistirán la prolongación del estado actual y, en presencia de abundante capacidad ociosa y alto desempleo, se inclinarán por políticas económicas más reactivadoras. Si así fuera, es posible esperar un incremento industrial entre 5.6 y 7 por ciento en 1978 y una convergencia paulatina, desde ese año en adelante, hacia lo que puede considerarse un crecimiento *"normal"*.

Oferta.

Para la oferta también se adoptaron dos hipótesis. La primera se basa en las proyecciones de la revista *Mining Journal* (Abril de 1977) que prevé una producción de 7.0 MM. de T.M. en 1977. La proyección se funda en una capacidad instalada para producir 7.25 MM. de T.M., una tasa de utilización de ésta de 84 por ciento y una oferta de cobre secundario de 1.0 MM. de T.M. A partir de este año, se supone que la producción crece al 1.5 por ciento anual.

La segunda hipótesis de oferta difiere de la primera en que se construye a partir de la producción de 1976, estimada en 6.55 MM., y de ahí en adelante supone un crecimiento de 1.5 por ciento al año. De acuerdo a la proyección del *Mining Journal,* en cambio, el aumentó de la producción en 1977 es anormalmente alto (6.9 por ciento), debido a la incorporación de 0.13 MM. de T.M. (netas) a la capacidad de mina.

Es necesario señalar que existen otros estudios – basados en los proyectos de inversión en marcha– que prevén un crecimiento de la capacidad minera disponible del orden de 3 por ciento al año de aquí a 1980.

Este Informe proyecta –coincidiendo con estimaciones de productores americanos – una expansión de la capacidad significativamente menor. La razón de ello radica en que, por una parte, es probable que la mantención de precios más bien bajos provoque un aplazamiento en los planes de expansión y apertura de nuevas minas y, por otra, que el mismo fenómeno cause el abandono de algunos yacimientos que resulten antieconómicos.

Precio.

Considerando tanto las tendencias de la oferta y la demanda mundiales de cobre como la absorción de los stocks no deseados, y utilizando los valores de las elasticidades pertinentes, se puede proyectar la posible evolución del precio del cobre en los próximos años. Se pretende determinar – *si los parámetros supuestos no sufren grandes alteraciones* – la trayectoria en torno a la cual se moverá este precio, y no predecir *el* precio que regirá en ca-

da momento del tiempo, tarea imposible.

Las dos hipótesis de demanda y las dos de oferta dan origen a cuatro proyecciones para el precio del cobre que se presentan en el Cuadro Nº 2. Si se asigna igual probabilidad de ocurrir a cada una de ellas, el promedio simple de los precios corresponde a la trayectoria más probable.

De allí se puede observar que no parece razonable esperar promedios anuales de precios sustancialmente superiores a 70 centavos (en dólares de 1976) hasta después de 1980. En este sentido se difiere aquí del Banco Mundial (1976), que espera 83 centavos en 1980, y de Commodities Research Unit (1976), que proyecta precios de 85 centavos (!) en 1977, 79 centavos en 1978, 81 centavos en 1979 y 82 centavos en 1980. Al parecer, estas proyecciones predijeron una recuperación mundial sustancialmente más rápida, de manera que quizá no serán inadecuadas para algunos años *después* de 1980.

Este análisis concluye que la tendencia futura del precio del cobre es de un *crecimiento sostenido, aunque lento.* Así, sólo en la próxima década se recuperará un *precio de equilibrio de largo plazo,* el cual parece ser cercano a los 80 centavos (en dólares de 1976).

Es interesante notar que en los últimos 30 años ha habido precios – en dólares constantes – aun inferiores a los actuales. Como se observa en el gráfico, en los períodos 1948–54 y 1957–63 éstos fueron, en promedio, menores que 60 centavos. Ni en el nivel de los precios ni en su duración es la actual fase depresiva del mercado del cobre una anomalía en el ciclo cuprífero.

Política de precios.

El análisis anterior sugiere la necesidad de que Chile adopte una política de precios más activa y no se someta con fatalismo a los abruptos vaivenes del precio de la Bolsa de Metales de Londres. La extrema rigidez del mercado en el corto plazo –si la cantidad ofrecida disminuye en 10 por ciento, el precio sube, en primera instancia, en más de 70 por ciento de acuerdo a la elasticidad de demanda que aparece en el Cuadro Nº 3 – hace que cualquier desajuste marginal entre la oferta y la demanda se traduzca en drásticas variaciones del precio. Así por ejemplo, durante los últimos 3 años éste ha oscilado entre 50 y 150 centavos la libra.

Dado que numerosos estudios coinciden en proyectar una tendencia alcista para el precio del cobre que se acelera a partir de 1980, resulta acertado estudiar las políticas que podrían seguir los productores para *adelantar* la consecución de precios semejantes. De ninguna manera esto constituye una cartelización del mercado al estilo OPEP, ya que se trataría sólo de reforzar el proceso que llevará el precio actual a un nivel de equilibrio de largo plazo.

Los miembros de CIPEC – la asociación de exportadores de cobre– controlan más del 45 por ciento de la producción occidental (Ver Cuadro Nº 4). Es sabido que pese a ello no poseen un poder suficiente como para administrar ventajosamente el precio. Sin embargo, una acción como la que comentamos posiblemente contaría con el apoyo –incluso sin un acuerdo explícito– de los productores estadounidenses que, por sí solos, cubren un 26 por ciento de la producción del mundo occidental y cuyos yacimientos no parecen rentables a precios inferiores a 70 centavos. Podría fijarse, por ejemplo, un *precio de productores CIPEC* a un nivel razonable –con la consiguiente reducción marginal en la oferta– o adoptar otros acuerdos conducentes al mismo fin.

Las condiciones actuales – a diferencia de las prevalecientes durante el anterior intento de CIPEC de restringir su producción– favorecen una acción semejante. La economía mundial ahora emerge de una recesión y entra a una fase expansiva que le imprimirá una tendencia alcista al precio del cobre. Por eso quizá las experiencias del pasado no sean válidas en esta oportunidad.

Por cierto, se requieren estudios más acabados tanto de la tendencia del precio como de las distintas alternativas –en sus aspectos económicos, políticos

y administrativos– para influir en el mercado del cobre. Pero lo que parece evidente es que son tales los beneficios que Chile obtendría si se acelera la recuperación del precio del cobre, que el problema exige una alta prioridad. Es preciso, con una completa información sobre el mercado mundial y sus imperfecciones, analizar todas las opciones que enfrenta el país. ■

CUADRO Nº 1

LOS SIETE GRANDES CONSUMIDORES DE COBRE

PAIS (Participación en el consumo de cobre del mundo libre)	**PNB 1976** (US$ mill.)	**Crecimiento Industrial 1977** (últimos 12 meses, tasa anual)	**Inflación** (últimos 3 meses, tasa anual)	**Saldo Balanza Comerc.** (US$ mill.) (acumulado 12 meses)	**Tasa de Desempleo**
EE.UU. (30º/o)	1.691.600	6.5	8.5	–17.700	7.1
Japón (15º/o)	519.400	5.0	9.5	+12.500	1.8
Alemania (11º/o)	451.200	1.0	3.5	+15.100	4.6
Reino Unido (8º/o)	224.400	3.5	19.0	– 6.500	5.9
Francia (6º/o)	348.300	2.5	13.0	– 5.200	n.d.
Italia (5º/o)	164.300	3.5	15.5	– 6.000	6.8
Canadá (4º/o)	190.000	2.0	8.5	+ 1.100	7.9

NOTA: La información es la más reciente disponible y corresponde mayoritariamente a los meses de mayo y junio de 1977.
FUENTE: "The Economist", Chase Manhattan Bank, "International Finance".

CUADRO Nº 2

PROYECCIONES DEL PRECIO DEL COBRE

(centavos de dólar de 1976 por libra).

Año	Proyecciones				Promedio
	I	II	III	IV	
1977	58	58	61	62	60
1978	61	62	65	66	64
1979	66	68	70	72	69
1980	68	71	73	76	72

Las proyecciones I y II se basan en un crecimiento industrial moderado, en tanto que las proyecciones II y IV se fundan en la hipótesis de crecimiento industrial más alto. En cuanto a la oferta, las cuatro proyecciones suponen un crecimiento de 1,5º/o anual. Sin embargo, mientras II y IV lo suponen constante desde 1976, I y III postulan una expansión más fuerte en 1977. Todas las proyecciones consideran una liquidación de stocks de 250 mil T.M. tanto en 1977 como en 1978. En la elaboración de las hipótesis se han utilizado las elasticidades estimadas por F.M. Fisher, P.H. Cootner y M.N. Bailey, "An Econometric Model of the World Copper Industry", The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 3, Nº 2 (1972). Además, se han obtenido antecedentes estadísticos de los estudios "Outlook of the World Copper Industry 1975/1985" (Mayo 1976) de Commodities Research Unit, "Metal-Analysis Outlook"(1976) de Charter Consolidated, "Copper Trends 1970/78" de Amalgamated Metal Trading, "Appraisal of Copper Sector Project Chile" de Banco Mundial (Enero 1976), R. Baeza, P. Cussen y C. Vignolo "El Mercado Mundial del Cobre: Análisis y Modelamiento", CEPLA, 1975, y documentos del grupo de expertos en Cobre de UNCTAD (presentados en su conferencia de Febrero de 1977) y diversas revistas especializadas.

CUADRO Nº 3

LAS ELASTICIDADES DEL COBRE

	Corto Plazo	Largo Plazo
Elasticidad-precio de la demanda mundial	.14	.50
Elasticidad-precio de la oferta mundial	.26	1.25

Fuente: Fisher, Cootner y Bailey, op.cit.

CUADRO Nº 4.

CONCENTRACION DE LA OFERTA DE COBRE

(participación promedio 1970-75 en total del mundo libre).

	Producción de Cobre Primario o/o		Exportaciones de Cobre Primario (3) o/o	
CIPEC (1)		45.1		63.0
– Chile	13.5		16.8	
– Zambia	12.2		4.1	
– Zaire	8.0		11.5	
– Perú	3.6		17.0	
– Indonesia (2)	0.9		3.0	
– Australia	3.6		3.0	
– Papúa (Nva. Guinea) (2)	3.0		7.1	
– Mauritania (2)	0.3		0.5	
RESTO DEL MUNDO		54.9		37.0
– EE.UU.	25.7		1.8	
– Canadá	12.8		17.0	
– Otros	16.4		18.2	
TOTAL MUNDO LIBRE		100.0		100.0
CIPEC Y EE.UU.		70.8		64.8

Fuente: Banco Sudameris. Etudes Economiques Nº 9, París, Dic. 1976.

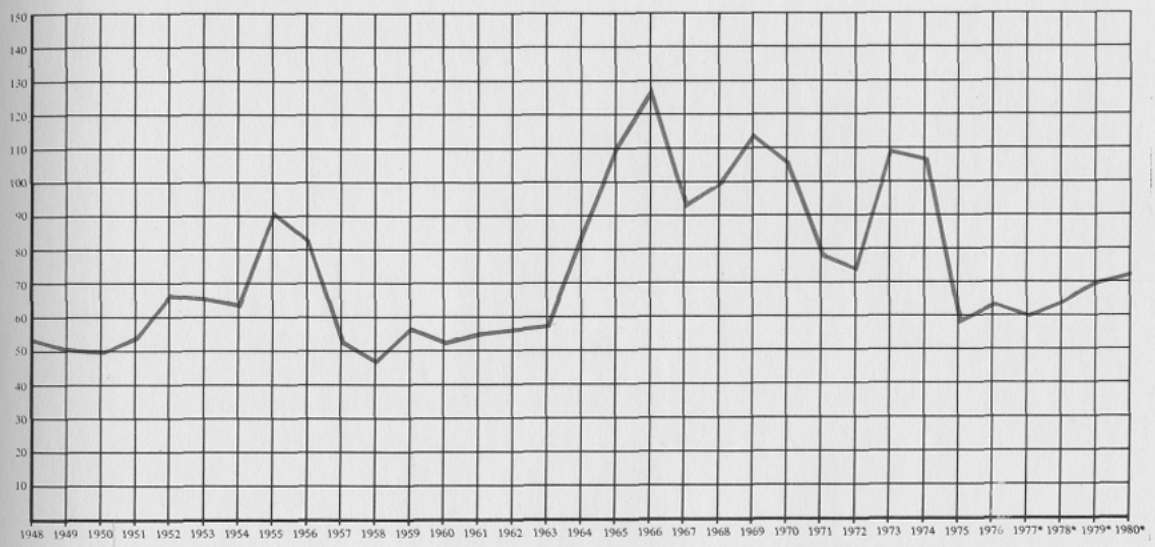
(1) Se incluyen tanto los socios de pleno derecho – Chile, Perú, Zaire, Zambia e Indonesia – como los asociados – Australia, Papúa, Nueva Guinea y Mauritania –.

(2) Se considera sólo el promedio 1973-75.

(3) Chile, Zambia, Canadá y EE.UU. refinan una parte importante de sus exportaciones cupríferas, la cual no se considera Cobre Primario.

PRECIO REAL DEL COBRE

(Promedios anuales en la B.M.L. en US¢ de 1976 por libra).



Nº 18

Las cien mayores empresas de Chile en 1976

Septiembre 1977

Las cien mayores empresas de Chile en 1976

En Enero pasado, este Informe publicó por primera vez en el país un ranking de las cien mayores empresas de Chile. En esa oportunidad, la lista fue confeccionada con la última información disponible. Esta correspondía mayoritariamente a 1975 y en algunos casos a 1974. El presente Informe da a conocer el ranking de 1976, elaborado con cifras más recientes y con igual metodología que el anterior.

Las comparaciones entre ambos rankings se ven oscurecidas por la inclusión de quince empresas, cuya información no fue posible obtener la vez anterior. Esto implica buena parte de las alteraciones en la ubicación de las distintas empresas.

El Informe de Enero llamaba la atención sobre la desmesurada participación estatal en las cien mayores empresas. Del ranking se desprendía que éste controlaba el 75 por ciento de sus activos y el 77 por ciento de su patrimonio. De las nuevas empresas incorporadas, diez son estatales, lo cual refuerza dicha conclusión. A la luz de los nuevos antecedentes, la participación estatal es de 79 por ciento en los activos y 81 por ciento en el patrimonio. ■

LAS CIEN MAYORES EMPRESAS DE CHILE EN 1976

(Cifras en millones de dólares a Diciembre de 1976).

Posición en el Ranking 1976	1975	Empresa	Fecha Balance	Activos Totales	Ventas	Patrimonio	Utilidad o Pérdida del Ejercicio
1	1	**CODELCO**	D. 76	2.041,9	1.177,9	1.416,5	178,6
2	2	**ENDESA**	D. 76	864,4	98,4	612,3	56,0
3	3	**CHILECTRA**	D. 76	761,8	112,0	666,3	16,1
4	4	**CAP**	D. 76	722,0	202,8	350,6	(5,7)
5	5	**ENAP**	J. 76	643,9	522,8	458,1	(24,5)
6	–	**EMPORCHI**	D. 76	554,8	36,5	544,2	(1,8)
7	6	**CIA. TELEFONOS DE CHILE**	D. 76	454,7	57,5	406,1	(2,3)
8	7	**FERROCARRILES DEL ESTADO**	D. 76	346,2	54,7	319,6	(15,0)
9	8	**IANSA**	D. 76	272,5	113,0	176,7	(21,4)
10	–	**ENAMI**	D. 76	259,8	148,0	209,1	9,5
11	9	PAPELES Y CARTONES	J. 76	160,7	146,4	96,6	6,2
12	11	**SOC. CONST. EST. HOSPITALARIOS**	D. 76	150,8	0,3	143,1	0,0
13	10	COPEC	D. 76	142,5	284,2	122,1	(0,2)
14	12	**SOQUIMICH**	D. 76	132,4	61,3	40,8	(16,5)
15	13	**CELULOSA CONSTITUCION**	J. 76	125,3	–	40,0	–
16	–	**ECA**	D. 76	124,4	176,2	1,1	(23,2)
17	16	**ENTEL-CHILE**	D. 76	98,7	26,9	60,4	10,1
18	14	**MINERA DISPUTADA**	D. 76	90,5	57,1	51,9	(1,5)
19	18	SUDAMERICANA DE VAPORES	J. 76	90,4	114,3	72,2	6,9
20	19	**ENACAR**	D. 76	88,9	42,7	2,5	(21,3)
21	21	**LAN-CHILE**	D. 76	85,1	81,3	19,7	(14,0)
22	15	CELULOSA ARAUCO	D. 76	84,9	54,5	39,6	6,6
23	17	**CORFO-INSA**	J. 75	82,9	55,6	37,8	(10,1)
24	20	MANTOS BLANCOS	D. 76	73,5	41,5	58,7	8,0
25	23	**SOC. CONST. EST. EDUCACIONALES**	D. 76	68,6	1,5	64,4	0,1
26	22	CIA. TECNO-INDUSTRIAL (CTI)	D. 76	68,3	31,1	26,6	(7,5)
27	24	CIA. CHILENA DE TABACOS	D. 76	58,8	39,1	48,9	(2,3)
28	26	ELECTRICIDAD INDUSTRIAL	D. 76	58,7	23,1	55,6	0,6
29	43	FORESTAL ARAUCO LTDA.	D. 76	56,8	12,3	43,5	1,0
30	35	CRAV	D. 76	56,6	24,6	27,9	(0,4)

31	33	CERVECERIAS UNIDAS	J. 77	54,6	44,3	34,0	3,1
32	30	INFORSA	D. 76	53,3	32,4	38,0	3,9
33	–	**EMPREMAR**	D. 76	51,9	43,0	46,1	3,2
34	38	COMPAÑIA INDUSTRIAL	D. 76	51,2	24,7	27,0	0,4
35	27	**IND. NAC. DEL CEMENTO (INACESA)**	D. 76	50,1	5,3	28,7	1,5
36	29	MADECO	D. 76	48,0	62,7	17,6	0,8
37	40	**CIA. CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA**	D. 76	47,9	42,3	15,7	1,7
38	31	YARUR S.A.	D. 76	47,0	20,3	27,8	(1,8)
39	25	ESSO-CHILE PETROLERA	D. 76	46,6	133,7	32,6	4,5
40	32	GILDEMEISTER	J. 76	44,5	28,2	13,5	(1,0)
41	–	**E.T.C. DEL ESTADO**	D. 76	43,2	13,3	38,3	(38,6)
42	34	SODIMAC	J. 76	43,1	57,3	14,4	(0,3)
43	36	CHIPRODAL	D. 76	40,5	62,4	25,2	0,3
44	–	**CONAF**	D. 76	37,1	0,9	36,3	(7,7)
45	44	INDUS LEVER	D. 76	35,6	50,3	30,7	1,8
46	39	CIA. SUDAMERICANA DE FOSFATOS (COSAF)	D. 76	35,5	8,1	20,8	(0,3)
47	41	**PETROQUIMICA CHILENA**	J. 76	35,2	15,3	17,4	2,1
48	37	PETROQUIMICA DOW	D. 76	33,5	33,3	18,3	1,8
49	46	CIC	J. 76	32,0	11,5	30,1	(3,7)
50	45	PIZARREÑO	D. 76	31,0	16,1	20,9	0,2
51	47	SUMAR	D. 76	30,4	30,4	20,8	(0,5)
52	42	SHELL-DISTRIBUIDORA	D. 76	29,3	121,9	20,4	(0,9)
53	49	FIRESTONE	D. 76	28,8	8,9	16,6	(4,1)
54	70	EPERVA	D. 76	27,7	22,2	25,5	9,3
55	56	FORESTAL S.A.	D. 76	27,5	11,8	18,5	0,4
56	85	COIA	D. 76	27,3	12,9	14,2	2,5
57	48	**SOCOAGRO**	J. 76	27,2	14,3	12,7	(1,8)
58	57	CAROZZI	D. 76	26,0	20,4	6,9	(0,8)
59	51	SOC. DE RENTA URBANA PASAJE MATTE	D. 76	25,1	0,9	23,6	0,9
60	60	SONAP	D. 76	24,1	14,4	10,1	1,6
61	50	**CEMENTO MELON**	D. 76	24,0	9,9	16,2	0,4
62	54	CIA. MINERA VALPARAISO	D. 76	23,8	2,0	22,6	1,0
63	52	EL MERCURIO S.A.P.	D. 76	23,1	30,8	8,4	0,7
64	79	ARMAT METALURGICA	D. 76	21,9	24,6	8,2	1,3
65	62	LUCCHETTI	D. 76	21,5	18,3	10,3	(0,3)
66	–	**SOC. AUSTRAL DE ELECTRICIDAD**	D. 76	20,9	5,6	18,7	0,2
67	64	PANAL	D. 76	20,0	23,8	2,6	0,7
68	61	SINDELEN	J. 76	20,0	9,1	14,9	(4,2)
69	68	PHILIPS-CHILENA	D. 76	19,8	20,6	8,6	1,0
70	63	TEJIDOS CAUPOLICAN	D. 76	18,1	15,9	6,2	(2,6)
71	75	VIÑA CONCHA Y TORO	J. 77	17,7	12,3	13,5	1,3
72	83	PESQUERA INDO	D. 76	17,3	19,5	15,7	6,3
73	88	PESQUERA COLOSO	D. 76	17,2	26,2	7,2	6,7
74	86	WAGNER STEIN	D. 76	16,9	12,3	3,7	(0,1)
75	58	**CORMECANICA**	D. 76	16,8	4,0	3,9	1,6
76	66	ELECMETAL	D. 76	16,5	5,6	11,7	0,6
77	59	SHELL-INDUSTRIA QUIMICA	D. 76	16,4	17,6	15,9	(1,2)
78	72	IND. QUIMICAS GENERALES	D. 76	16,0	9,6	11,8	(0,8)
79	82	INCHALAM	D. 76	15,8	16,4	12,3	1,1
80	–	**FRONTEL**	D. 76	15,6	3,1	12,0	0,1
81	74	CEMENTO POLPAICO	J. 76	15,6	13,0	9,5	0,2
82	77	IBM-CHILE S.A.C.	D. 76	15,3	22,4	8,7	2,4
83	–	**AUTOMOTRIZ ARICA**	D. 76	14,6	8,2	8,9	5,9

84	–	**EMP. DE VIV. ECON. PREFABR. EL BELLOTO LTDA.**	D. 76	14,3	3,1	12,6	0,1
85	71	FIAT-CHILE	D. 76	14,3	11,6	7,8	0,1
86	89	FIAP-TOME	D. 76	14,2	7,8	7,7	(1,2)
87	80	CATECU S.A.	D. 76	14,1	27,5	5,2	(0,5)
88	92	FANALOZA	D. 76	14,1	10,5	5,7	(1,8)
89	78	MADERAS Y SINTETICOS MASISA	D. 76	14,1	5,8	8,5	0,5
90	93	**IRT-COLORADO**	D. 76	14,0	18,9	5,8	0,5
91	–	DINAC	D. 76	14,0	12,3	5,2	(0,9)
92	81	SOC. EL TATTERSALL	J. 76	13,9	9,1	3,6	0,1
93	67	AUTOMOTORES FRANCO-CHILENA	D. 76	13,7	15,3	4,8	2,1
94	91	MADERAS CHOLGUAN	D. 76	13,6	4,7	12,4	(0,4)
95	–	PESQUERA GUANAYE	D. 76	13,4	19,7	7,2	3,9
96	–	FORESTAL, CONSTR. Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR	D. 76	13,3	0,9	10,7	(0,2)
97	98	CRISTAL-CHILE	D. 76	12,8	11,4	9,1	0,6
98	65	NAVIERA INTEROCEANGAS	D. 76	12,8	9,3	7,5	3,1
99	–	CIA. IND. MET. CIMET	D. 76	12,4	2,9	8,1	(0,5)
100	–	Mc KAY	D. 76	12,3	10,8	6,6	(1,3)

NOTAS

a.– Las empresas con letra en negrita son aquellas en que el Estado es dueño del 50% o más del patrimonio.

b.– Varias empresas no se incluyeron en el ranking de 1976, puesto que no existía nueva información disponible. Ellas son: SEAM, INDAC, ENAFRI, PESQUERA CHILE y otras cuyas cifras tienen el carácter de "confidenciales".

c.– La fuente de información es el último balance disponible para cada empresa. Cuando fue necesario, las cifras se corrigieron por el IPC para llevarlas al 31 de Diciembre de 1976 y se transformaron en dólares a la tasa de cambio vigente de $ 17,42. A los balances presentados en dólares no se les hizo corrección alguna. Las empresas en esta situación son las Nº 1, 4, 10, 14 y 22 en el ranking.

d.– Definición de los términos empleados:
Activos: Activos totales de la empresa a la fecha del balance.
Patrimonio: Capital más reservas y resultado del ejercicio.
Utilidad o Pérdida: La cifra presentada en el balance (después de impuestos).
Ventas: Ventas operacionales del ejercicio corregidas por el IPC promedio del período pertinente, llevadas a Diciembre de 1976 y expresadas en dólares de esa fecha. Es importante señalar que, debido a que el estado de pérdidas y ganancias no tiene corrección monetaria, el ajuste señalado no toma en cuenta el problema de estacionalidad en las ventas. Por lo tanto, la cifra de ventas debe interpretarse con sumo cuidado, ya que la estacionalidad en presencia de altas tasas de inflación hace imperfecta la comparación de esta cifra entre empresas de distintos rubros. Asimismo, debe considerarse que ciertos artículos (petróleo, por ejemplo) tienen impuestos especiales, y que las elevadas cifras de ventas de las distribuidoras no indican una contribución similar al valor agregado nacional.

e.– Al analizar el ranking, es necesario considerar que no todos los balances son a una misma fecha, de modo que reflejan situaciones algo distintas.

f.– La numeración de las siguientes precisiones corresponde a las empresas según su lugar en el ranking:
1.– Las cifras reflejan los estados financieros consolidados de: Sociedad Minera El Teniente, Cía. de Cobre Chuquicamata, Cía. de Cobre El Salvador, Cía. Minera Andina y Cía. Minera Exótica.
15.– A la fecha no había iniciado sus operaciones.
19.– Utilidades antes de impuestos.
22, 29 y 91.– Empresas que fueron privatizadas entre fines de 1976 y comienzos de 1977.
27.– Ventas después de impuestos.
31.– Ventas después de impuesto específico.
44.– Sólo incluye ventas de madera y otras ventas.
59.– La sociedad está en liquidación.
61.– Pertenecía al sector privado en 1976.

VARIACION DE LOS RESULTADOS ENTRE 1975 y 1976

22 empresas aumentaron sus utilidades
8 empresas disminuyeron sus utilidades

6 empresas aumentaron sus pérdidas
1 empresa mantuvo constante sus pérdidas
15 empresas disminuyeron sus pérdidas

6 empresas pasaron de utilidades a pérdidas
17 empresas pasaron de pérdidas a utilidades

Para las veinticinco empresas restantes no se pueden hacer comparaciones por falta de información.

LAS DIEZ EMPRESAS CON MAYORES UTILIDADES EN 1976*

	POSICION EN EL RANKING	NOMBRE DE LA EMPRESA	UTILIDADES (MILLONES US$) 1976	1975
1.–	1	CODELCO	178,6	31,4
2.–	2	ENDESA	56,0	(31,8)
3.–	3	CHILECTRA	16,1	(17,7)
4.–	17	ENTEL-CHILE	10,1	0,5
5.–	10	ENAMI	9,5	5,6
6.–	54	EPERVA	9,3	5,1
7.–	24	Mantos Blancos	8,0	1,2
8.–	19	Sudamericana de Vapores	6,9	12,7
9.–	73	Pesquera Coloso	6,7	0,7
10.–	22	Celulosa Arauco	6,6	1,0

LAS DIEZ EMPRESAS CON MAYORES PERDIDAS EN 1976*

	POSICION EN EL RANKING	NOMBRE DE LA EMPRESA	PERDIDAS (MILLONES US$) 1976	1975
1.–	41	E.T.C. del Estado	(38,6)	n.d.
2.–	5	ENAP	(24,5)	n.d.
3.–	16	ECA	(23,2)	n.d.
4.–	9	IANSA	(21,4)	1,4
5.–	20	ENACAR	(21,3)	(11,4)
6.–	14	SOQUIMICH	(16,5)	(3,4)
7.–	8	Ferrocarriles del Estado	(15,0)	(23,8)
8.–	21	LAN CHILE	(14,0)	2,9
9.–	44	CONAF	(7,7)	n.d.
10.–	26	C.T.I.	(7,5)	(9,4)

n.d.: información no disponible

Nota

El ranking se elabora con la información contenida en los balances *oficiales* que entregan las empresas. Es conveniente recordar que las cuentas de resultado de dichos balances no siempre reflejan con exactitud la situación financiera de las empresas. Esta advertencia fue claramente expresada en el Informe No 10, cuando se explicó la metodología del ranking.

La precisión es especialmente válida en el caso de algunas empresas estatales debido al mecanismo de contabilización del aporte fiscal y, en otros casos, a la prestación de servicios no lucrativos. El ejemplo más claro es el de CONAF, cuya contribución al desarrollo forestal no se refleja en sus resultados contables.

Nº 19

Financiamiento externo

Octubre 1977

Financiamiento externo

La apertura de la economía al exterior es una de las reformas más trascendentales que está llevando a cabo la actual política económica. Sin embargo, es claro que durante estos años ha existido una notoria *asimetría* entre apertura comercial y apertura financiera. La liberalización del comercio exterior ha avanzado aceleradamente y la política arancelaria y de promoción de exportaciones son ya una parte definida del nuevo modelo económico.

Pareciera no existir, en cambio, una *estrategia de captación de ahorros externos* concertada, sistemática, coherente y de conocimiento público. Se han adoptado políticas que persiguen maximizar la contribución al desarrollo de la inversión externa directa, si bien falta eliminar resabios socialistas en el marco jurídico que rige los sectores hacia los cuales esta inversión podría fluir, como son la minería, los recursos energéticos, la pesca y la agricultura. Pero el panorama es aún confuso respecto de una política de endeudamiento externo.

Financiamiento compensador.

La importancia que aún mantiene el cobre en nuestras exportaciones, la concentración de su producción en empresas estatales y las amplias fluctuaciones que experimenta su precio, hacen necesario programar la economía para que ella funcione de acuerdo a un *precio normal* o de equilibrio de largo plazo del cobre. De otro modo, la inestabilidad en los ingresos fiscales y en el valor de las exportaciones origina fluctuaciones excesivas en el nivel de actividad interna —especialmente en la magnitud de la inversión pública— y en el tipo de cambio.

Es imposible pretender mantener un tipo de cambio de equilibrio de largo plazo y simultáneamente renegar del endeudamiento externo de carácter compensador. Precisamente cuando el precio del cobre está bajo aquél estimado normal, el Fisco debe endeudarse por la diferencia y pagar estos créditos sólo cuando el precio esté encima de aquel nivel.

Nuestras estimaciones indican que el precio de equilibrio de largo plazo del cobre es de alrededor de 80 centavos, recuperándose, empero, a esos niveles a partir de dos o tres años más. Como el precio promedio este año será cercano a 59 centavos, ello significa que, por este concepto, el país está recibiendo 400 millones (MM) de dólares *menos* de lo que recibiría si el precio fuera normal, y el Fisco está perdiendo ingresos por US$ 300 MM.

Incluso considerando que un precio mayor incrementaría la demanda agregada y, por lo tanto, el gasto en importaciones —y posiblemente también el gasto público— no puede menos que reconocerse que parte importante del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de este año (estimado en US$ 520 MM) y prácticamente todo el déficit fiscal en moneda extranjera (alrededor de US$ 300 MM), son originados por una baja *transitoria* en el precio del cobre.

Por lo tanto, debe acudirse al financiamiento externo compensatorio para cubrir la brecha originada por el "anormal" precio del cobre. Esto actualmente implica financiar directamente con deuda externa el déficit fiscal en moneda extranjera y no extraer estos recursos del sector privado. De este modo se contribuye decididamente a la estabilización *global* de la economía.

Financiamiento para el desarrollo.

En diversas oportunidades, este Informe ha señalado que el ahorro interno es insuficiente para financiar los proyectos rentables que tiene el país, y que, por consiguiente, éste debe complementarse con el concurso del ahorro externo.

El ahorro externo es el influjo neto de capital foráneo bajo la forma de créditos —el endeudamiento— y de inversión directa, la inversión extranjera. En la contabilidad nacional, el aporte del ahorro externo al financiamiento de la inversión en capital fijo equivale al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale decir, a un saldo negativo entre exportaciones e importaciones de bienes y ser-

vicios (incluso financieros).

Las autoridades han reconocido la importancia de la inversión extranjera y han definido el marco institucional –estatuto de la inversión extranjera– para su ingreso al país en condiciones beneficiosas para ambas partes. Sin embargo, los flujos internacionales de capital tienen una dinámica propia que se caracteriza por una secuencia en la que primero se produce el movimiento de capital financiero y luego el de la inversión directa. En el caso chileno, esta secuencia es agudizada por los problemas de imagen del país y por el bajo precio del cobre, área en donde, presumiblemente, se realizarán las mayores inversiones foráneas.

Es posible, entonces, que en un comienzo el ahorro externo tienda a fluir mayoritariamente bajo la forma de créditos de corto y mediano plazo. Sólo cuando la banca extranjera haya repetido buenas experiencias con el país, se alargará el plazo de los préstamos y se iniciará la afluencia de inversión extranjera.

La inquietud respecto de la capacidad del país para atraer esos recursos no parece justificada. El nuevo modelo económico, junto con librar de sus ataduras a los sectores productivos capaces de atraer crédito extranjero, constituye una garantía para la banca internacional por su coherencia y eficiencia. De ahí que la comunidad financiera mundial no considere el alto servicio actual de la deuda como un impedimento para facilitar créditos. Si se considera que hay riesgos de otra índole, los bancos extranjeros recargan el costo del crédito de acuerdo a la capacidad de repago que se visualiza tendrá el deudor en el futuro.

El sector privado cuenta hoy con una excelente acogida en los medios financieros internacionales, que no se materializa en créditos suficientes únicamente por las inexplicables trabas que nuestra legislación aún contempla (techo a la tasa de interés, plazo mínimo de dos años, limitaciones excesivas a la intermediación bancaria, etc.). Bajo un régimen de movimiento más libre de capitales la banca extranjera apoyaría, incluso sin exigir aval estatal, los proyectos que considerara rentables, ya fueran propuestos por bancos o empresas solventes.

El control intervencionista sobre la deuda externa privada se justificaría si el Estado fuera un mejor juez que el mercado en lo que se refiere a la calidad de las inversiones. En Chile ha demostrado no serlo. Para evaluar la rentabilidad y el riesgo de los proyectos del sector privado, la banca internacional, no hay duda, está bien preparada. Y, desde la perspectiva nacional, los créditos así obtenidos constituyen un endeudamiento *sano,* es decir, orientado hacia actividades con capacidad de repago.

El exceso de liquidez que presenta el mundo –a consecuencia de los ahorros de la OPEP– ha deprimido considerablemente los intereses en el mercado de capitales mundial (la tasa LIBO es de cero por ciento real al año). Para los empresarios chilenos numerosos proyectos resultan rentables a estas tasas de costo de capital. ¿Por qué no aprovechar esta coyuntura mundial y, además, obtener dividendos de la ostensible mejoría en la imagen económica del país?

¿"Ayuda" externa?

El endeudamiento indiscriminado del sector público en el pasado ha creado en Chile un rechazo a esta palanca del desarrollo. Ocurría que el crédito era malgastado en proyectos de escasa rentabilidad y, por lo tanto, incapaces de asegurar la devolución de intereses y amortizaciones. Por eso, el servicio de la deuda –sucesivamente renegociada– creció como proporción de las entradas de divisas por exportaciones hasta llegar a la elevada cifra de este año.

El financiamiento externo del sector público era entonces mayoritariamente obtenido de fuentes oficiales (gobiernos de países "amigos"). Pero los créditos oficiales –al menos a países que no son parte del núcleo de extrema pobreza internacional– son claramente un instrumento de la política exterior de los países desarrollados. Incomprensiblemente, aún hay quienes los denominan "ayuda" externa.

Estos créditos generalmente intentan modificar polí-

ticas soberanas de un país, fortalecen al sector estatal de una economía en desmedro del sector privado, promueven actitudes y valores incompatibles con la dignidad nacional, e incluso envuelven un costo económico sustancial, aunque disfrazado. En verdad, la tasa de interés efectiva, a diferencia de la pactada formalmente, es más elevada que lo estipulado, al estar estos créditos casi siempre "atados" a la compra de los insumos del proyecto en el país que otorga el crédito (a precios más altos que los competitivos, por cierto) o a financiar proyectos de escasa rentabilidad social.

¿Insolvencia económica?

Es posible que se tema que un rápido incremento del coeficiente de endeudamiento de Chile proyecte una imagen poco solvente ante la comunidad financiera internacional. En esas condiciones, cualquiera adversidad económica —una baja del precio del cobre, por ejemplo — sería difícil de superar. Pero, como se señaló, el nivel actual de dicho coeficiente es, en buena parte, un reflejo de malas inversiones del pasado. Bien saben los organismos de crédito que, al evaluar la aptitud financiera de un cliente, lo más importante son sus perspectivas a futuro. Si los recursos son asignados a proyectos rentables, el tipo de cambio es flexible y el sector externo es capaz de respuestas oportunas, los acreedores internacionales pueden estar ciertos que el país generará las divisas requeridas para un puntual cumplimiento de sus obligaciones.

Otro aspecto relacionado al coeficiente de endeudamiento se refiere a las comparaciones internacionales. Cualquier analista financiero sabe que empresas de diferente giro operan con una combinación distinta de deuda y capital propio. Exigir un coeficiente de endeudamiento similar en los diferentes países —algo así como la razón de pasivo exigible a volumen de ventas— es equivalente a imponer un grado de endeudamiento uniforme a firmas de rubros diferentes. Es claro que en la evaluación de la posición de deuda de un país, la banca extranjera considera múltiples otras variables (estructura del comercio exterior, riqueza potencial del país, etc.).

Ahora bien, el Estado puede considerar que la mayor deuda externa introduce un elemento de "riesgo social" no considerado en los cálculos privados sobre nivel óptimo de endeudamiento. En vez de utilizar un control cuantitativo —fijar, de hecho, centralizadamente el nivel de la deuda privada a través de las restricciones señaladas— que implica necesariamente diseñar un mecanismo de racionamiento, con su potencial de ineficiencia y discriminación, las autoridades pueden recargar el costo privado de la deuda con un castigo que represente el "margen de seguridad" adicional que el país considera conveniente. Múltiples fórmulas técnicas puede adoptar este mecanismo. Una de ellas puede ser exigir un *encaje marginal* a los créditos externos al sector privado —lo que se traduciría en una creciente tasa de interés efectiva— que incremente las reservas internacionales del sistema monetario *pari passu* con el mayor endeudamiento externo.

¿Dependencia?

Se ha sostenido que la deuda externa aumenta la "dependencia" de Chile con respecto a otras naciones y que esto lesiona su soberanía. El término "dependencia externa" ha sido utilizado profusamente en el lenguaje político del país, de modo que resulta difícil precisar su contenido. La idea es en todo caso que el incremento del endeudamiento de un país lo hace más vulnerable a presiones de otras naciones destinadas a cambiar el rumbo de su evolución.

La observación es válida para el caso de la "ayuda externa". En efecto, cuando el crédito es obtenido a través de negociaciones con otros gobiernos, es frecuente que las consideraciones económicas queden subordinadas a los objetivos políticos de los países acreedores.

Distinto es cuando la fuente de los recursos es la banca privada, la cual en sus operaciones no reconoce otra finalidad que la maximización de utilidades. Siempre subsiste la posibilidad de que las autoridades políticas de los países intervengan en los negocios de los organismos financieros privados. Pero

esta posibilidad es remota. En primer lugar, ello importaría una seria limitación a la libertad económica, la cual es piedra angular de la filosofía política del mundo occidental. Y, en segundo lugar, los fondos que administran los bancos europeos y norteamericanos provienen en buena parte de los ahorros de la OPEP y si éstos, por restricciones políticas, son mal invertidos, comenzarán a ser canalizados por otra vía.

La soberanía nacional no es función —y mucho menos una función simple— de los coeficientes de endeudamiento. La seguridad económica externa se acrecienta si el país adopta medidas que lo conduzcan a un desarrollo acelerado. ¿Puede alguien seriamente sostener que sería menos "independiente" un país en el cual la inversión o el crédito externo, como está sucediendo en Chile, le permitiera descubrir petróleo y auto-abastecerse en grado creciente de este vital producto? ¿Y si lo mismo sucediera con cobre, uranio, productos agrícolas y pesqueros, todos ellos en algún grado exportaciones estratégicas en un mundo temeroso de sus líneas de abastecimiento de materias primas?

La independencia chilena no pasa por el aislamiento comercial y financiero. Al contrario, en el mundo de hoy el derecho de los pueblos a autodeterminar su destino parece resguardado principalmente por la mantención de múltiples y variadas relaciones económicas con las demás naciones.

Consideraciones finales.

La apertura del sector privado al crédito externo y el endeudamiento de carácter compensador del Fisco puede significar una entrada de ahorro externo al país. Para una economía que ha vivido tantos años de descapitalización, nada puede ser más saludable. La escasez de recursos financieros contribuye a la desmesurada tasa de interés real. El influjo de capital foráneo conjuntamente con una política monetaria activa tenderá a nivelar la tasa interna con la externa, no sólo para quienes consigan financiamiento afuera, sino también para quienes se endeuden en moneda nacional y esto impulsará la inversión —especialmente el deprimido sector de la construcción— y hará posible un crecimiento sostenido.

En fin, la consistencia lógica de la estrategia de desarrollo requiere que la mayor apertura comercial sea complementada con una mayor apertura financiera. La inestabilidad que puede traer una conexión más estrecha con los mercados de bienes internacionales puede amortiguarse utilizando el financiamiento externo como mecanismo compensatorio. Asimismo, la inversión en los rubros con ventajas comparativas —especialmente aquéllos relacionados con recursos naturales— requiere de un aporte sustancial de ahorro externo.

Es preciso continuar avanzando en la construcción de una economía moderna y dinámica. En un mundo en donde la interdependencia adquiere una intensidad creciente, la apertura global al exterior representa un desafío y una oportunidad. ■

Nº 20

Agenda para el futuro

Noviembre 1977

Agenda para el futuro

Recientemente la Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN) ha dado a conocer el documento *Estrategia Nacional de Desarrollo Económico y Social* (ENDES). Se trata de una de las publicaciones de mayor trascendencia acerca del programa económico, por cuanto contiene el conjunto de políticas que marcarán el rumbo de la evolución futura de la economía chilena. El documento formula las políticas globales de largo plazo destinadas a cumplir cuatro objetivos básicos: desarrollo económico, progreso social, desconcentración espacial y seguridad nacional. Luego pasa a detallar un extenso número de políticas, deteniéndose en cada uno de los sectores sociales, productivos y de servicios.

Este Informe no pretende describir el documento en forma exhaustiva, sino destacar algunas de las políticas claves y analizar su grado de coherencia con los objetivos nacionales. Las siete políticas escogidas se refieren al sistema previsional, al mercado laboral, a la estructura de aranceles, al régimen cambiario, a la infraestructura normativa del sector agrícola, al rol corrector del sistema tributario y a la estrategia redistributiva.

Previsión moderna.

" El sistema deberá pasar gradualmente de una situación en que prevalecen las cotizaciones previsionales, a otra en que la fuente de financiamiento la contituyan las rentas generales de la nación, obtenidas del sistema tributario del país..." ; " no se utilizarán como mecanismo de financiamiento las cotizaciones previsionales (impuesto al trabajo) que incentivan el desempleo ".

" El sistema garantizará la protección de la población frente a los estados de necesidad básicos que se cubren, pero permitirá al usuario la elección de las instituciones que le prestarán dichos servicios o le administrarán el pago de los beneficios ".

" La compensación de ingresos por dependientes a cargo se pagará a quienes tengan un ingreso del grupo familiar que sea inferior al nivel fijado por la autoridad, para cumplir con su objetivo de redistribución de ingresos ".

Son conocidas las enormes deficiencias del sistema previsional chileno. El imperativo de reformarlo ha estado presente durante más de 20 años en la agenda nacional y el actual Gobierno ha anunciado en forma reiterada su voluntad de hacerlo. Pese a que existe consenso entre los más variados sectores acerca de que el sistema reparte en forma injusta sus costos y beneficios y que es económica y administrativamente ineficiente, los proyectos de reforma han sido, sin excepción, incapaces de vencer la inercia del *status quo.*

ENDES postula tres modificaciones. Primero, eliminar progresivamente el impuesto al trabajo como fuente de financiamiento del sistema y sustituirlo por la recaudación tributaria general. Así se termina este auténtico castigo a la contratación de mano de obra, principal fuente del desempleo estructural chileno. Si bien para las prestaciones redistributivas (asignación familiar y otras) parece lógico que el financiamiento provenga del Fisco, no ocurre lo mismo en el caso de las pensiones y servicios médicos. En estos casos la previsión es, conceptualmente, un servicio que el beneficiario adquiere y que no se diferencia mayormente de cualquier otro bien.

En segundo lugar, propone que el Estado garantice un nivel mínimo de previsión social y permita al individuo una libre elección de la institución que la administre. Es razonable que para cumplir con el objetivo redistributivo, el Estado otorgue un nivel mínimo de prestaciones previsionales, así como de otros bienes y servicios que constituyen la canasta de consumo indispensable de la población chilena. ENDES pareciera abrir además la posibilidad de que el sector privado, debidamente regulado, ofrezca planes de previsión alternativos. Así se obtendría no sólo que el imponente fuera *libre* para determinar la caja más apropiada, sino que fuera *soberano* en el sentido de obtener del sistema –por sobre el mínimo estatal– el tipo y calidad de servicio requerido.

Por cierto, se debe incluir la posibilidad de que aquellos individuos que manifiesten preferencias especiales hacia ciertas formas de organización empresarial, puedan hacerlas efectivas decidiendo el destino de su ahorro previsional.

La tercera reforma consiste en que la asignación familiar pase a ser solventada con los recursos generales de la nación, en vez de serlo con las cotizaciones previsionales, y se oriente hacia las familias que realmente la requieren, cualquiera sea su categoría ocupacional. Esta proposición es coherente con el espíritu redistributivo de este subsidio, el cual está mal servido por un esquema como el actual. En efecto, no es coherente con dicho objetivo que la asignación familiar sea derecho exclusivo de empleados y obreros (¿por qué no los trabajadores por cuenta propia?). Tampoco lo es que sea recibido por grupos familiares de ingresos medios y altos y, todavía menos, que sea financiado mayoritariamente a costa de los trabajadores (y desocupados).

Mercado libre de trabajo.

" Se sustituirá gradualmente la ley de salarios mínimos por mecanismos tributarios que, a través de impuestos negativos a la renta, garanticen un ingreso mínimo compatible con el objetivo de asegurar el acceso al trabajo a todas las personas " ; se eliminarán las " leyes que impiden el acceso a determinadas fuentes de trabajo y que rigidizan la contratación en ciertos sectores de la economía..." " se eliminarán las restantes trabas legales existentes en el mercado del trabajo, que impiden un aumento en la demanda por mano de obra ".

El mercado laboral chileno mantiene aún serias distorsiones. Sin duda la más importante es la relativa al sistema previsional, pero existen otras cuyos daños son apreciables. Al igual como el programa económico ha liberalizado los mercados de bienes, de capitales y de divisas, es lógico que pretenda actuar sobre un mercado tan fundamental como aquél donde se transan los servicios del trabajo.

Las reformas anunciadas son necesarias. La primera –sustituir el salario mínimo por un ingreso mínimo conformado por la remuneración de mercado más un subsidio estatal– es óptima, tanto desde el punto de vista económico como de justicia social. Es sabido que para los trabajadores de escasa productividad – aquéllos sin experiencia o sin calificación – el salario mínimo obligatorio es factor de desempleo.

La segunda reforma está expresada en forma ambigua. Una de las "restantes trabas" es, sin duda, la llamada "Ley de Inamovilidad" que dificulta la operación del mercado laboral. El problema es particularmente importante en la actualidad: dicha ley ha obstaculizado una reasignación de la fuerza de trabajo más rápida, aunque, por otra parte, ha contribuído a disminuir el costo pagado por los trabajadores en dicho proceso. Pero cuando el nivel de actividad económica está en expansión, deben eliminarse las reglamentaciones que hacen al empresario reticente a aumentar su personal. La decisión de contratar mano de obra es, en condiciones de inamovilidad, altamente riesgosa. Como tantas otras regulaciones ineficientes, dicha ley no es técnicamente apropiada para el sano fin que persigue y, todavía más, al transformarse en fuente de desempleo estructural, lo contradice derechamente. Un sistema adecuado de seguro de desempleo, inserto en el nuevo sistema previsional, o un subsidio estatal (al estilo del Programa de Empleo Mínimo), logra a un menor costo el mismo objetivo.

Protección pareja.

" Se corregirá la estructura de los aranceles y, simultáneamente, se rebajará gradualmente su nivel " ;" se continuará con el ajuste de los aranceles aduaneros hasta alcanzar niveles de protección efectiva... parejos para las distintas actividades y factores productivos " ; " se eliminarán las franquicias, las exenciones y los tratamientos especiales, tanto en lo que se refiere al nivel de los aranceles como el plazo en que deben alcanzarse dichos niveles ".

La estrategia de desarrollo chilena persigue un crecimiento acelerado a través de la especialización del aparato productivo nacional en aquellas actividades que le permiten aprovechar sus ventajas relativas. La abundancia de recursos naturales situados en las regiones del país conducirá a la desconcentración espacial de la economía. Si se corrigen las distorsiones internas con los instrumentos apropiados, un nivel arancelario lo más bajo posible – que no deteriore

artificialmente el tipo de cambio – y una estructura arancelaria tal que iguale la *protección efectiva* de cada uno de los rubros de producción son coherentes con estos objetivos.

La decisión de eliminar franquicias, exenciones y tratamientos especiales es también un rasgo esencial del modelo. Sin embargo, llama la atención que la reafirmación de este principio no sea acompañada de una alusión a la política automotriz. El arancel de 115 por ciento es una excepción no justificada y es lógico deducir entonces que la política de largo plazo es incorporar este rubro productivo al régimen general.

Los ajustes al nivel y la estructura de los aranceles actuales debieran ser clarificados y precisados a la brevedad, para evitar costos y riesgos innecesarios. En el intertanto, los reiterados anuncios oficiales en este sentido son señal suficiente para que el sector privado no considere como definitivas las tarifas aduaneras hoy vigentes y tome en cuenta para sus decisiones la dirección a que apuntan las modificaciones señaladas.

Cambio libre.

"....el tipo de cambio....se determinará libremente " ; "....se eliminarán progresivamente las trabas y controles que afectan al mercado cambiario, debiendo el Estado intervenir únicamente en el caso que sea necesario tratar de evitar posibles fluctuaciones excesivas y transitorias del tipo de cambio...".

Es claro que, en la actualidad el tipo de cambio, si bien es determinado por el Banco Central, fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado. Sin embargo, dichas fluctuaciones están condicionadas a la premura o tardanza con que la autoridad responde a las señales de la economía. Un mecanismo más ágil y transparente es aquél que asigna al mercado el rol de determinar directamente el valor de la divisa. El funcionamiento de un mercado cambiario libre hace innecesarias las trabas que limitan la compra, venta y posesión de divisas.

Sin embargo, esto no excluye la posibilidad de que el Estado regule las fluctuaciones violentas y los movimientos desestabilizadores de capitales, interviniendo mediante operaciones de compra y venta. Este procedimiento, conocido bajo el nombre de "flotación sucia", es el que utilizan actualmente la mayoría de los países desarrollados.

En Chile una reforma semejante exije de pasos previos. La magnitud de las operaciones de comercio exterior de las empresas estatales – por ejemplo, las exportaciones de CODELCO y las importaciones de ENAP – y la conducta errática de los ingresos y egresos en moneda extranjera del sector público, pueden ser un factor de inestabilidad adicional en el mercado cambiario. Al respecto cabe señalar que uno de los mayores escollos que ha encontrado la política monetaria es la dificultad de prever y neutralizar las bruscas alteraciones de la Cuenta Unica Fiscal, es decir, de la operación en pesos del sector público.

La organización de un mercado de futuros para el dólar es otra medida complementaria indispensable. Por último, con el fin de evitar oscilaciones súbitas en el valor de la divisa, sería también recomendable que el Estado hiciera un esfuerzo especial para mejorar la información económica que entrega al sector privado. La difusión de antecedentes acerca de las condiciones y tendencias del mercado del cobre es, por ejemplo, de gran importancia.

La estrategia oficial declara que el avance será, en esta materia, "progresivo". La demora se explica, tanto por el tiempo que tarda la adopción de las medidas complementarias que se han enunciado, como por el fenómeno inflacionario. Mientras la inflación no baje a un ritmo histórico, es posible que la liberalización total del mercado cambiario conduzca a una sustitución parcial del peso por el dólar. Esto podría provocar, al aumentar la velocidad de circulación del dinero, un impacto inflacionario y hacer aun más difícil el manejo monetario.

Agricultura de mercado.

" El mercado de la tierra se flexibizará paulatinamente y por regiones para llegar a ser libre sin límites de extensiones máximas y sin trabas para que opere en este mercado cualquiera forma de persona natural o jurídica " ; en materia tributaria, " el sector tendrá en el largo plazo un tratamiento que no lo diferenciará de los otros sectores, tributando sobre bases reales..." ; los precios agrícolas " deberán ser libres y ajustados a los niveles internacionales vigentes " y " se apoyará la incorporación de los productos agrícolas a los sistemas de precios a futuro... de modo que el ajuste sea a los precios internacionales más estables " , " el crédito lo obtendrá el sector... del mercado ". pero el Estado asegurará... plazos suficientes para el desarrollo de estas actividades a la tasa de interés de mercado ".

El avance de las reformas no es uniforme. Al parecer, ciertas modificaciones a la infraestructura normativa del sector agrícola han quedado rezagadas. ENDES define como política de Gobierno la liberalización del mercado de la tierra, lo cual significa la supresión de las normas que limitan la extensión máxima de los predios y la autorización a las sociedades anónimas para ingresar a la actividad agrícola. La administración eficiente de las empresas agrícolas requiere de capitales y tecnologías a las cuales los propietarios individuales no tienen fácil acceso. El campo chileno ofrece atractivos para el inversionista extranjero, de manera que la agricultura puede transformarse en un área de gran dinamismo. Finalmente, el sistema de propiedad individual deja al agricultor expuesto a un riesgo innecesario, al dificultar la diversificación de su capital entre empresas agrícolas de riesgos no correlacionados.

La política agrícola está inserta en el modelo económico general. Sus objetivos son abolir las discriminaciones a favor y en contra que afectan al sector. La liberalización del régimen de propiedad es un aspecto. Los otros dicen relación con el tratamiento tributario, con el régimen de precios y con el de créditos. Se trata de suprimir excepciones y hacer al sector agrícola adaptarse a la norma general que rige toda actividad productiva.

Intervención correctiva.

" El Estado tenderá a utilizar la herramienta tributaria cuando se requiera incentivar o desincentivar determinadas actividades en que el beneficio social no coincida con el beneficio privado ".

Un rasgo distintivo del modelo de desarrollo es la naturaleza impersonal de las normas que rigen el quehacer económico. El mercado – la suma de miles de decisiones individuales – señala la dirección hacia la cual deben orientarse los recursos.

Pero el mercado no siempre es perfecto. A veces las determinaciones de los particulares no se concilian con el bienestar general del país. Hay efectos indirectos – positivos o negativos – que los particulares individualmente considerados no reconocen por serles ajenos. Es entonces cuando se justifica la intervención del Estado para corregir, a través de impuestos o subsidios, la conducta económica individual. Se trata de enmendar las deficiencias del mercado sin desvirtuarlo. Es fundamental recalcar que tal intervención tiene carácter de excepción y debe estar restringida a campos y circunstancias específicas claramente racionalizables.

El reconocimiento oficial de la necesidad de utilizar la herramienta tributaria con este fin llena el vacío que para muchos sectores de la opinión pública dejaría el imperio absoluto de los veredictos del mercado. Es evidente que hay actividades que contienen elementos extraeconómicos que el mercado por sí solo no puede aprehender. Por eso, mediante impuestos y subsidios y en la medida que las condiciones presupuestarias lo permitan, debe hacerse al mercado responder a consideraciones sociales (con instrumentos tales como el subsidio a la vivienda, impuesto al lujo excesivo), culturales (subvención a la educación u otras formas de difusión cultural), de seguridad (promoción de productos estratégicos), regionales (franquicias para la actividad productiva en zonas despobladas) y ecológicas (subsidios para la reforestación, impuestos para las actividades contaminadoras).

No es fácil determinar en qué casos concretos se

justifica la intervención del Estado. Algunos son de carácter eminentemente técnico, pero otros dicen relación con las motivaciones valóricas de la sociedad. Para casos como los últimos, la ciencia económica no tiene respuesta y la discusión está abierta. En todo caso, el mecanismo propuesto identifica claramente el costo de los objetivos extraeconómicos aludidos y permite entonces que se utilice el mecanismo más eficiente. Una ventaja adicional es que, una vez decidido el problema que se pretende solucionar, los impuestos y subsidios son establecidos en forma impersonal.

Cabe señalar la importancia de introducir estas consideraciones en la evaluación social de proyectos que debe hacer el sector público para establecer un orden de prioridades en la asignación de los recursos de inversión estatal.

Fin de la extrema pobreza.

> **" Conjuntamente con el establecimiento de un sistema tributario progresivo... se reorientarán los recursos fiscales hacia el financiamiento de programas sociales que beneficien directamente a los sectores de menores ingresos... " ; " la erradicación definitiva de la extrema pobreza... se centrará en una política de subsidios directos a través de programas específicos ".**

La importancia que el documento le asigna al problema distributivo queda demostrada en el hecho que consigna el desarrollo social entre sus cuatro objetivos básicos. El mecanismo redistributivo consiste en extraer recursos de los sectores de mayor ingreso a través de un sistema tributario progresivo y entregárselos a los sectores más desposeídos a través de programas y subsidios específicos (gasto social). Se busca corregir las anomalías regresivas de la actual estructura de impuestos y asegurar que el gasto social atienda efectivamente a los sectores más pobres.

La política de gobierno parece ser procurar un mejoramiento absoluto – no necesariamente relativo – de los tramos inferiores de la pirámide de ingresos. Por eso se enfatiza la erradicación de la extrema pobreza como meta de política. Esta intención es coherente con el modelo económico, por cuanto operar un cambio drástico y sustancial en la distribución *relativa* de los ingresos puede dañar el sistema de incentivos que requiere una economía mixta y moderna para iniciar un crecimiento económico acelerado.

Finalmente, debe señalarse que el instrumento de ayuda directa es altamente eficiente desde el punto de vista económico. En primer lugar, al ser dirigido con precisión ahorra los costos de un desborde hacia sectores que no lo merecen (fijación de precios o subsidios a productos de consumo popular). En segundo lugar, no interfiere en la estructura de precios relativos y, por lo tanto, en la asignación de recursos. Y por último, si reviste la forma de programas de salud, nutrición, educación y vivienda, mejora el capital humano de los beneficiados, lo cual les permite obtener mejores remuneraciones y contribuir al crecimiento económico del país.

Consideraciones finales.

El documento ENDES es un valioso aporte a la definición de la nueva estrategia de desarrollo chilena. Hasta ahora, la urgencia de los problemas inmediatos parecía haber concentrado parte importante de la atención de las autoridades económicas y la opinión pública desconocía las políticas concretas que se adoptarían para materializar la orientación del proceso de desarrollo nacional.

La falta de información en esta materia ha llevado, sin duda, a interpretaciones erradas. Las políticas de corto plazo – corrección de los desequilibrios coyunturales, plan de estabilización y mecanismos de reactivación – se han considerado elementos inherentes al modelo, desconociendo que éste admite una gama más amplia de posibilidades. La formulación de las políticas de largo plazo avanza en consolidar una distinción que este Informe ha considerado fundamental: aquélla entre el modelo y la política económica.

Se advierte claramente en ENDES que el modelo es la concepción general que informa la conducción de

la política económica de corto, mediano y largo plazo. Tal concepción es la misma que rige a la gran mayoría de las economías occidentales y que Chile conoció cuando fue próspero.

La difusión de los objetivos y políticas de la conducción económica es indispensable para la planificación de las actividades empresariales. Sin embargo, los cambios estructurales que se anticipan son de tal trascendencia que exigen plazos, secuencias de implementación y al menos ciertas aproximaciones numéricas que precisen la estrategia formulada. Las definiciones acerca de materias como aranceles, impuestos y restricciones legales en los mercados influyen fuertemente en la rentabilidad de los proyectos de inversión, en los costos y beneficios de los procesos de ajuste e incluso pueden provocar transferencias aleatorias de capital. No basta con conocer sólo la dirección del proceso. Las decisiones empresariales son más riesgosas mientras más incierto el futuro, y la incertidumbre fomenta las inversiones de corto plazo y escasa rentabilidad social. Es preciso reafirmar una vez más que el próximo trienio debe ser tiempo de inversiones para hacer posible el desarrollo acelerado a partir de 1980.

En fin, se ha dado un paso importante en la adopción de definiciones para el desarrollo. Ellas concilian los objetivos normativos adoptados por las más altas autoridades de la Nación con los postulados de la ciencia económica aplicados a la realidad chilena. Es preciso ahora que esta agenda se funda con el Chile real. ■

Indicadores Económicos

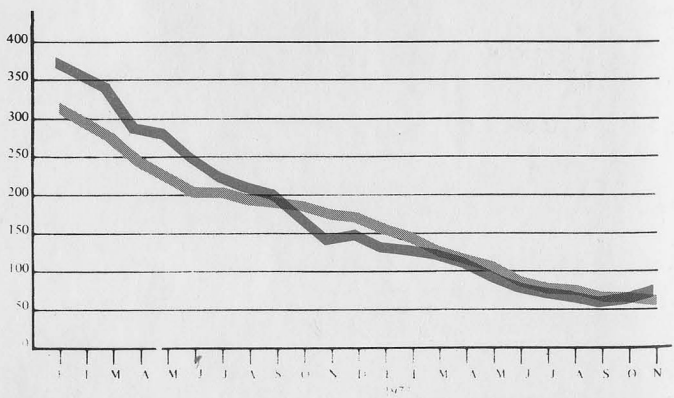
Precios

1976	INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR		INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR	
	Variación °/o mensual	Variación en 12 meses	Variación °/o mensual	Variación en 12 meses
Enero	10,5	327,3	13,2	379,9
Febrero	10,1	303,5	11,4	362,6
Marzo	13,5	278,2	10,1	344,3
Abril	11,9	250,4	11,0	291,4
Mayo	9,8	231,9	14,2	284,5
Junio	12,3	211,3	10,8	253,6
Julio	8,9	210,1	7,5	228,9
Agosto	5,5	200,3	5,6	215,7
Septiembre	7,6	195,8	6,6	205,5
Octubre	6,7	191,2	1,4	175,3
Noviembre	3,8	179,5	0,6	149,8
Diciembre	5,1	174,3	4,6	151,5
1977				
Enero	5,9	163,0	6,7	137,1
Febrero	5,8	152,9	9,2	132,5
Marzo	6,1	136,3	7,9	127,9
Abril	4,7	121,1	5,5	116,5
Mayo	3,8	109,0	4,0	97,1
Junio	3,3	92,3	3,0	83,4
Julio	3,9	83,5	3,1	75,9
Agosto	3,4	79,9	3,7	72,9
Septiembre	3,7	73,4	1,8	65,1
Octubre	4,2	69,3	2,6	67,2
Noviembre	2,2	66,7	2,5	70,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Var. IPC 12 meses

Var. IPM 12 meses



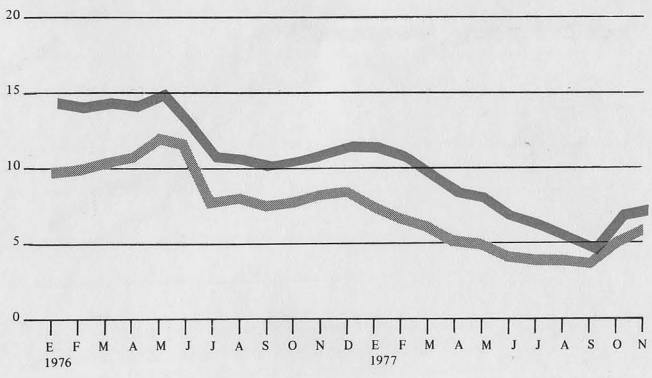
TASAS MENSUALES DE INTERES NOMINAL

	Promedio Captación	Promedio Colocación
1976		
Enero	10,14	14,60
Febrero	10,25	14,52
Marzo	10,57	14,59
Abril	10,73	14,53
Mayo	12,17	15,02
Junio	11,77	13,92
Julio	8,12	10,85
Agosto	8,19	10,75
Septiembre	7,87	10,35
Octubre	7,96	10,38
Noviembre	8,30	10,93
Diciembre	8,68	11,26
1977		
Enero	7,85	11,15
Febrero	6,88	10,67
Marzo	6,31	9,61
Abril	5,52	8,37
Mayo	5,20	7,37
Junio	4,74	6,67
Julio	4,56	6,30
Agosto	4,37	6,01
Septiembre	4,41	5,89
Octubre	5,08	6,51
Noviembre	5,81	7,20

Fuente: Colocadora Nacional de Valores.

Tasa de Captación

Tasa de Colocación



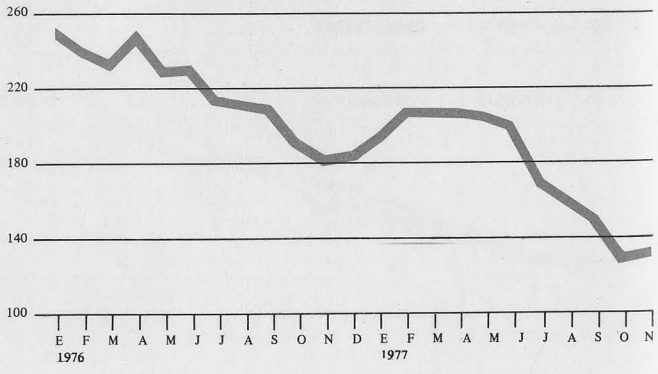
Monetarios y financieros

DINERO PRIVADO

1976	Promedio Mensual (millones de pesos)	Variación °/o en el mes.	Variación °/o en 12 meses.
Enero	2.897	12,0	251,8
Febrero	3.040	4,9	242,7
Marzo	3.298	8,5	236,9
Abril	3.613	9,5	250,1
Mayo	3.749	3,8	231,7
Junio	3.977	6,1	231,6
Julio	4.614	16,0	216,4
Agosto	4.983	8,0	213,6
Septiembre	5.672	13,8	210,5
Octubre	5.793	2,1	191,0
Noviembre	6.116	5,1	183,8
Diciembre	7.447	21,7	187,8
1977.			
Enero	8.524	14,5	194,2
Febrero	9.381	10,1	208,6
Marzo	10.178	8,5	208,6
Abril	11.131	9,4	208,1
Mayo	11.464	3,0	205,8
Junio	11.927	4,0	199,9
Julio	12.473	4,6	170,3
Agosto	12.951	3,8	159,9
Septiembre	14.072	8,7	148,3
Octubre	13.318	- 5,4	129,9
Noviembre	14.183	6,5	131,9

Fuente: Síntesis Monetaria, Banco Central de Chile.

Var. en 12 meses.



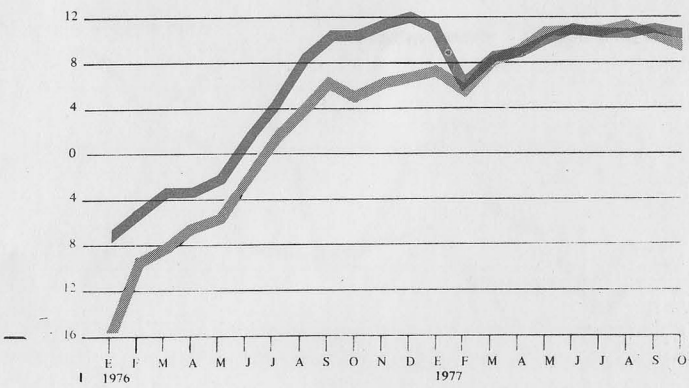
	PRODUCCION INDUSTRIAL		VENTAS INDUSTRIALES	
1977	Valor Promedio acumulado en el año.*	Variación °/o respecto del promedio acumulado en el mismo periodo del año anterior	Valor Promedio acumulado en el año.*	Variación °/o respecto del promedio acumulado en el mismo periodo del año anterior
Enero	82,5	— 6,8	78,9	— 15,5
Febrero	78,2	— 5,0	78,2	— 9,0
Marzo	84,1	— 3,2	83,5	— 7,9
Abril	87,3	— 3,2	85,6	— 6,3
Mayo	88,6	— 2,1	86,3	— 5,4
Junio	89,8	1,4	87,3	— 1,7
Julio	90,7	4,5	87,7	1,5
Agosto	91,9	8,2	88,6	4,0
Septiembre	92,5	10,4	89,3	6,6
Octubre	93,5	10,5	90,1	5,2
Noviembre	94,3	11,5	90,8	6,6
Diciembre	95,4	12,2	91,9	7,0
1977				
Enero	91,4	10,8	85,0	7,7
Febrero	83,1	6,3	82,8	5,8
Marzo	91,6	8,5	91,0	8,5
Abril	95,1	8,9	93,6	9,3
Mayo	97,4	9,9	95,7	10,9
Junio	99,6	10,9	97,0	11,1
Julio	100,3	10,6	96,9	10,9
Agosto	101,6	10,6	98,7	11,4
Septiembre	102,6	10,9	98,8	10,6
Octubre	103,1	10,3	99,0	9,9

* Indice con base: Promedio 1969 100

Fuente: Síntesis Económica, Departamento de Estudios, Sociedad de Fomento Fabril.

Var. °/o Prod. Ind.

Var. °/o Vent. Ind.

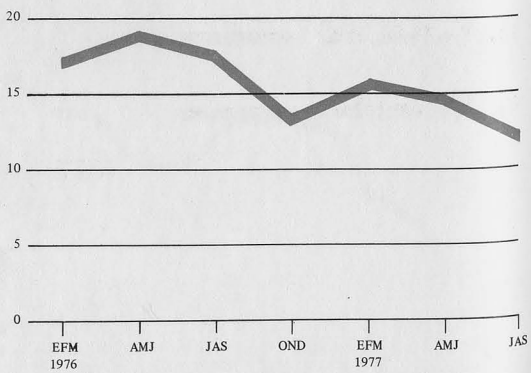


DESEMPLEO EN EL GRAN SANTIAGO

1976	Tasa de Desempleo (%)	Desocupados (miles)
Enero-Marzo	17,6	202,1
Abril-Junio	19,1	236,7
Julio-Septiembre	17,8	220,6
Octubre-Diciembre	13,6	163,1
1977		
Enero-Marzo	15,8	189,6
Abril-Junio	14,9	187,2
Julio-Septiembre	12,1	

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Tasa desempleo.



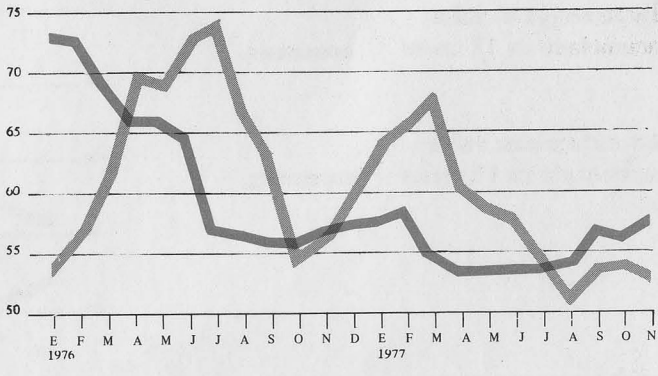
	Tasa de Cambio (pesos por dólar)	Indice del Dólar de Paridad (Base: Dic.74 100)*	Precio del Cobre (promedio mensual en centavos por libra)
1976			
Enero	9,19	122,0	54,0
Febrero	10,10	121,8	57,6
Marzo	10,76	114,6	62,5
Abril	11,51	110,4	69,8
Mayo	12,56	110,1	69,3
Junio	13,54	106,3	73,6
Julio	12,82	93,1	74,6
Agosto	13,51	92,7	67,5
Septiembre	14,33	91,8	63,1
Octubre	15,17	91,4	55,6
Noviembre	16,13	93,7	57,1
Diciembre	17,03	94,9	61,5
1977			
Enero	17,96	95,0	64,1
Febrero	19,04	96,2	66,3
Marzo	18,30	89,0	68,5
Abril	18,69	86,9	61,3
Mayo	19,39	87,2	59,0
Junio	20,23	87,7	58,4
Julio	20,96	87,7	55,6
Agosto	21,96	88,7	52,6
Septiembre	23,86	93,3	54,2
Octubre	24,71	92,8	54,7
Noviembre	25,66	94,4	53,6

* Dólar bancario deflactado por la variación del Indice de Precios al Consumidor en Chile y reflactado por la variación del índice de precios al por mayor en EE.UU.

Fuente: Banco Central de Chile.

Indice del Dólar de Paridad

Precio del Cobre



Sector Externo

	EMBARQUES DE EXPORTACION (millones de dólares)		REGISTROS DE IMPORTACION (millones de dólares)	
1976	Valor en el mes.	Valor acumulado en 12 meses.	Valor en el mes.	Valor acumulado en 12 meses.
Enero	143	1.557	72	1.362
Febrero	127	1.569	145	1.301
Marzo	192	1.632	129	1.277
Abril	153	1.638	97	1.227
Mayo	185	1.718	115	1.254
Junio	183	1.786	124	1.242
Julio	201	1.833	144	1.310
Agosto	148	1.839	153	1.405
Septiembre	214	1.933	169	1.448
Octubre	166	1.971	188	1.549
Noviembre	212	2.060	181	1.622
Diciembre	159	2.083	168	1.684
1977.				
Enero	159	2.099	136	1.747
Febrero	143	2.115	111	1.713
Marzo	226	2.150	151	1.735
Abril	193	2.190	169	1.808
Mayo	222	2.226	191	1.884
Junio	176	2.219	239	1.999
Julio	171	2.189	228	2.084
Agosto	147	2.187	216	2.147
Septiembre	179	2.152	237	2.215
Octubre	182	2.168	215	2.242

* No incluye las importaciones de las empresas del Cobre.

Fuente: Informe de Comercio Exterior, Banco Central de Chile.

Importaciones: valor acumulado en 12 meses

Exportaciones: valor acumulado en 12 meses

FE DE ERRATAS

Pág. Nº 55.

En el Cuadro EL COSTO DEL BIENESTAR ARTIFICIAL

Dice:

producto (1)	3,6	7,7	–0,1	–3,6	4,1	13,1	4,1 I
consumo de las personas	4,0	10,0	5,3	–2,7	–3,4	14,5	2,6 I
consumo del Gobierno	6,6	9,3	3,5	6,3	14,5	15,4	5,9 I

Debe Decir:

producto (1)	3,6	7,7	–0,1	–3,6	4,1	– 13,1	4,1 E
consumo de las personas	4,0	10,0	5,3	–2,7	– 3,4	– 14,5	– 2,6 E
consumo del Gobierno	6,6	9,3	3,5	6,3	14,5	15,4	5,9 E